

**UNIVERSIDADE FEDERAL DO PARANÁ**

**PRISCILA BARROS BISCAIA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA EM UMA EMPRESA INDUSTRIAL DO  
RAMO DE PRODUTOS ALIMENTÍCIOS DO ESTADO DO PARANÁ**

**CURITIBA**

**2015**

**PRISCILA BARROS BISCAIA**

**ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA EM UMA EMPRESA INDUSTRIAL DO  
RAMO DE PRODUTOS ALIMENTÍCIOS DO ESTADO DO PARANÁ**

Monografia apresentada ao Programa do Curso de Pós-Graduação do Departamento de Ciências Contábeis, Setor de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal do Paraná, como requisito parcial para a obtenção do título de especialista do curso de Especialização em Contabilidade e Finanças.

**Orientadora: Prof.<sup>a</sup> Dra. Márcia Maria dos Santos Bortolocci Espejo**

**CURITIBA**

**2015**

## RESUMO

**BISCAIA, P. B. Análise econômico-financeira em uma empresa industrial do ramo de produtos alimentícios do estado do Paraná.** O objetivo da presente investigação é analisar os dados contábeis da referida empresa a fim de diagnosticar o desempenho da organização e orientar os gestores no processo de tomada de decisão contribuindo para a consolidação econômico-financeira da companhia. Esta pesquisa de cunho qualitativo, documental, descritivo foi realizada com base nos dados do balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício do período de 2012 a 2014 fornecidos pela empresa. Os cálculos foram realizados seguindo o modelo tradicional e o modelo da análise dinâmica do capital de giro conhecido como modelo Fleuriet. Os resultados obtidos apontam a real situação econômico-financeira da empresa, os índices de liquidez em geral demonstram que a empresa consegue honrar com suas obrigações, os índices de margem líquida, lucro e rentabilidade do patrimônio líquido tiveram considerável crescimento no período analisado devido ao aumento das vendas. Os cálculos da ciclometria indicam que os ciclos operacional e financeiro não estão alinhados, o prazo de recebimento das vendas é posterior ao prazo de vencimento das duplicatas a pagar, o que compromete a estrutura de capital da empresa com a elevada participação de capital de terceiros, classificando a empresa como tipo 3, insatisfatório, segundo o modelo Fleuriet, devido ao grande risco de insolvência que esta tipologia acarreta ao longo prazo por financiar as aplicações com fundos que podem não ser renováveis.

**Palavras-chave:** Análise Dinâmica do Capital de Giro, Necessidade de Capital de Giro, Capital Circulante Líquido, Liquidez.

## **ABSTRACT**

**BISCAIA, P. B. Economic and financial analysis of an industrial company in the sector of food products from the Paraná state.** The aim of this research is to analyze the financial data of this company in order to diagnose the performance of the organization and guide managers in the decision-making process contributing to the economic and financial consolidation of the company. This qualitative, documental and descriptive research was based on the balance sheet data and income statement between the 2012 and 2014 periods provided by the company. The calculations were carried out following the traditional model and the model of dynamic analysis of working capital known as Fleuriet model. The results indicate the real financial position of the company, the overall liquidity ratios show that the company can honor its obligations. The net margin, profitability and return ratios on net worth had considerable growth in the reporting period due to increased sales. Calculations indicate that the operational and financial cycles are not aligned, the deadline for receipt of sales is after the deadline of accounts payable which compromises the company's capital structure with a high third-party capital participation, classifying the company as type 3, unsatisfactory, according to Fleuriet model, because of the risk of insolvency in long-term that this type leads, financing applications with funds that cannot be renewable.

**Keywords:** Dynamic Analysis of Working Capital, Working Capital Requirement, Net Working Capital, Liquidity.

## SUMÁRIO

1 INTRODUÇÃO	10
1.1 PROBLEMA DE PESQUISA	11
1.2 OBJETIVOS	11
1.2.1 Objetivo geral	11
1.2.2 Objetivos específicos	12
1.3 JUSTIFICATIVA	12
1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO	13
2 REFERENCIAL TEÓRICO	14
2.1 A ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA TRADICIONAL	14
2.1.1 Análise vertical e horizontal	15
2.1.1.1 Análise vertical	15
2.1.1.2 Análise horizontal	16
2.1.2 Análise através de índices	17
2.1.2.1 Análise financeira	17
2.1.2.1.1 Liquidez imediata	18
2.1.2.1.2 Liquidez seca	19
2.1.2.1.3 Liquidez corrente	19
2.1.2.1.4 Liquidez geral	20
2.1.2.2 Análise estrutural	20
2.1.2.2.1 Participação do capital de terceiros	21
2.1.2.2.2 Composição das exigibilidades	22
2.1.2.2.3 Imobilização de recursos próprios	22
2.1.2.2.4 Capitalização	23
2.1.2.3 Análise econômica	23
2.1.2.3.1 Margem líquida	24
2.1.2.3.2 Rentabilidade do ativo	24
2.1.2.3.3 Rentabilidade do patrimônio líquido	25
2.1.2.3.4 Giro do ativo	25
2.2 ANÁLISE E CONTROLE DA CICLOMETRIA	25

2.3 ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO – MODELO FLEURIET	26
2.3.1 Reclassificação das contas do balanço patrimonial	27
2.3.2 Necessidade de capital de giro	28
2.3.3 Capital de giro ou capital circulante líquido	29
2.3.4 Saldo de tesouraria	30
2.3.5 Efeito tesoura	30
2.3.6 Tipologia das empresas	31
3 ASPECTOS METODOLÓGICOS	34
3.1 ABORDAGEM DO PROBLEMA - TIPOLOGIA	34
3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS	34
3.3 OBJETIVO DA PESQUISA	34
4 ANÁLISE DOS DADOS	36
4.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA TRADICIONAL	36
4.2 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO DO EXERCÍCIO	37
4.3 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DO BALANÇO PATRIMONIAL	39
4.3 ANÁLISE ATRAVÉS DOS ÍNDICES	42
4.4 CICLOMETRIA	44
4.4 ANÁLISE DINÂMICA – MODELO FLEURIET	48
5 CONSIDERAÇÕES FINAIS	52
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	54
ANEXO	57

## LISTA DE QUADROS

Quadro 1 - Índices de Liquidez	18
Quadro 2 - Índices de Endividamento	21
Quadro 3 - Índices de Rentabilidade	24

## LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Os Ciclos do Balanço Patrimonial _____	28
Figura 2: Os Tipos de Balanço _____	32
Figura 3: Situação Financeira das Empresas _____	33
Figura 4: Cálculo do IGPM _____	36
Figura 5: Balanço Patrimonial reclassificado e atualizado pelo IGPM _____	36
Figura 6: Demonstração do Resultado do Exercício reclassificada e atualizada pelo IGPM _____	37
Figura 7: Demonstração do Resultado do Exercício – Análise Vertical e Horizontal _____	38
Figura 8: Balanço Patrimonial (Ativo) – Análise Vertical e Horizontal _____	40
Figura 9: Balanço Patrimonial (Passivo) – Análise Vertical e Horizontal _____	41
Figura 10: Cálculo dos Índices _____	43
Figura 11: Dados de Estoque _____	45
Figura 12: Cálculo Ciclotmetria _____	46
Figura 13: Balanço Patrimonial - Análise Dinâmica – Modelo Fleuriet _____	48
Figura 14: Cálculo do ST, NCG e CCL _____	49



## LISTA DE GRÁFICOS

Gráfico 1: Efeito Tesoura _____	31
Gráfico 2: Análise Vertical das Demonstrações do Resultado do Exercício _____	38
Gráfico 3: Análise Vertical do Balanço Patrimonial _____	40
Gráfico 4: Ciclometria 2013 _____	47
Gráfico 5: Ciclometria 2014 _____	47
Gráfico 6: Tipologia 2012 _____	49
Gráfico 7: Tipologia 2013 _____	50
Gráfico 8: Tipologia 2014 _____	50
Gráfico 9: Relação entre NCG e CCL _____	51

## **LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS**

AC: Ativo Circulante

PC: Passivo Circulante

ACC: Ativo Circulante Cíclico

ACF: Ativo Circulante Financeiro

ANC: Ativo não Circulante

PCC: Passivo Circulante Cíclico

PCO: Passivo Circulante Operacional

PNC: Passivo não circulante

NCG/NCDG: Necessidade de Capital de Giro

CCL: Capital Circulante Líquido

CDG: Capital de Giro

ST: Saldo de Tesouraria

IGPM: Índice Geral de Preços do Mercado

AV: Análise Vertical

AH: Análise Horizontal

## 1 INTRODUÇÃO

A análise econômico-financeira de uma empresa auxilia seus gestores no planejamento e execuções futuras com o objetivo de obter o melhor resultado por meio do cálculo de índices financeiros baseado em seus balanços patrimoniais e demonstrações do resultado do exercício, pois segundo Ludícibus (1998) com esses dois relatórios é possível obter informações, fazer análises, tirar conclusões, pois um complementa o outro com o intuito de mostrar a situação patrimonial e econômico-financeira da empresa permitindo traçar novos caminhos para o futuro.

Um planejamento estratégico é essencial para o sucesso de uma empresa que pretende crescer no mercado globalizado que exige aprimoramento constante e eficiência na tomada de decisões.

O estudo das demonstrações contábeis é um processo que visa organizar, comparar e mensurar os dados da organização de maneira objetiva a fim de que cada gestor em sua área de atuação possa conhecer a situação da empresa naquele momento e planejar estratégias de ação.

Para isso são necessárias informações precisas sobre a situação financeira da empresa e a análise econômico-financeira é considerada uma importante ferramenta para a obtenção de dados relevantes que apresentam alternativas para delinear o melhor caminho a seguir.

A análise é útil tanto para o ambiente interno quanto externo à empresa, pois auxilia fornecedores, investidores a conhecer a saúde financeira de uma empresa e tomar decisões com relação aos seus investimentos.

O trabalho em questão abordará o cálculo dos índices de liquidez, rentabilidade e produtividade, além da análise do capital de giro e demais indicativos com o objetivo de diagnosticar a situação econômica e financeira da empresa.

O estudo proposto será realizado com base nas demonstrações financeiras sendo, Balanço Patrimonial e o Demonstrativo de Resultado do Exercício fornecidos por uma empresa industrial do ramo de produtos alimentícios do estado do Paraná no período de 2012 a 2014.

## 1.1 PROBLEMA DE PESQUISA

No mundo cada vez mais competitivo, as empresas necessitam de constante aperfeiçoamento e para isso é necessária a correta utilização de recursos e dados financeiros.

Tendo em vista a crise na qual o país vem enfrentando, existe a preocupação dos empreendedores em adequar as estratégias para enfrentar da maneira mais adequada esse cenário, bem como conhecer melhor os recursos financeiros que a empresa dispõe e as possíveis falhas de organização e planejamento que possam estar ocorrendo.

Por meio da correta análise das demonstrações contábeis é possível traçar uma estratégia consistente, através da análise tradicional e da análise dinâmica os pontos críticos da companhia podem ser visualizados e a partir do cálculo dos índices de liquidez, rentabilidade, produtividade é possível obter um diagnóstico preciso com relação a situação econômico-financeira atual da empresa.

Com esses dados analisados, a organização tem a possibilidade de reunir seus gestores para tomada de decisões e delinear um planejamento estratégico para o futuro.

Diante desse contexto, a questão de pesquisa que orienta a presente investigação é a seguinte: Qual a situação econômico-financeira de uma empresa industrial do ramo de produtos alimentícios do estado do Paraná nos anos de 2012 a 2014?

## 1.2 OBJETIVOS

### 1.2.1 Objetivo geral

Realizar a análise econômico-financeira da empresa em questão por meio do Modelo Fleuriet, no período de 2012 a 2014, utilizando ferramentas necessárias e os dados financeiros disponíveis para auxiliar os gestores na tomada de decisões.

### 1.2.2 Objetivos específicos

Os objetivos específicos deste estudo são os seguintes:

- Identificar a situação econômico-financeira na análise tradicional;
- Identificar a situação econômico-financeira na análise dinâmica do capital de giro (modelo Fleuriet);
- Interpretar cada ferramenta e índices da análise econômico-financeira.

### 1.3 JUSTIFICATIVA

Esta pesquisa possibilita a autora colocar em prática o conhecimento e entendimento quanto à análise financeira e econômica de uma empresa utilizando os conceitos vistos ao longo do curso de especialização.

O estudo será realizado por meio da análise do balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício de uma empresa industrial do ramo de produtos alimentícios do estado do Paraná no período de 2012 a 2014. Os dados originais foram fornecidos pelo contador da empresa com autorização do sócio administrador, o qual solicitou sigilo e discrição, desta forma foi preservada a razão social da empresa.

O material foi disponibilizado pela empresa a fim deste estudo com o objetivo de diagnosticar o desempenho financeiro da organização para orientar seus gestores na tomada de decisões e no planejamento futuro frente a crise na qual o país está enfrentando.

De acordo com Beuren (2009), a justificativa de uma pesquisa pode ser definida dentro dos critérios de relevância, exequibilidade, oportunidade e adaptabilidade.

Como critério de relevância, o desempenho de uma empresa, seus índices econômicos e financeiros são atrativos para investidores, clientes e fornecedores, dessa forma, um estudo desses índices possibilita o conhecimento da situação da empresa tanto para seus gestores quanto para seus stakeholders, permitindo a aplicabilidade de decisões fundamentadas nas análises realizadas.

O critério de exequibilidade relaciona a disponibilidade bibliográfica para a pesquisa e o tempo para realização do projeto, quanto as fontes de estudo, verifica-se vários autores que abordam o tema, tornando a pesquisa sólida com relação a base teórica presente em livros, periódicos, revistas e sites eletrônicos, favorecendo o desenvolvimento do tema.

Quanto ao critério de oportunidade, verifica-se que a análise econômico-financeira da empresa em questão torna possível aos gestores o planejamento a longo prazo, visando melhoria estratégica e oportunidade de crescimento econômico.

A adaptabilidade está vinculada ao interesse da autora em aprofundar o conhecimento na área estudada e agregar o aprendizado em sua carreira profissional.

#### 1.4 ESTRUTURA DO TRABALHO

A estrutura do trabalho se divide em introdução, referencial teórico, aspectos metodológicos, análise dos dados da empresa e considerações finais.

Na introdução são apresentados o problema de pesquisa, o qual gerou a motivação para o presente estudo, os objetivos geral e específicos que definem a meta para a pesquisa e a justificativa que expõe a viabilidade de realização do trabalho.

O referencial teórico apresenta a bibliografia utilizada como base para o estudo e temas abordados, aponta a fundamentação teórica para as questões levantadas.

A metodologia caracteriza a pesquisa quanto a abordagem do problema, quanto aos aspectos metodológicos e por último quanto ao objetivo da pesquisa, identificando de que maneira os dados foram coletados e analisados.

Na análise dos dados da empresa estão elencados os dados obtidos com as análises e cálculos realizados durante a pesquisa e uma breve descrição da atividade da organização.

Por fim, nas considerações finais são abordadas a conclusão e as sugestões para trabalhos futuros.

## 2 REFERENCIAL TEÓRICO

A seguir será apresentado o embasamento teórico que orienta a pesquisa, a bibliografia utilizada, bem como os conceitos explorados para o desenvolvimento do presente trabalho.

### 2.1 A ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA TRADICIONAL

A análise econômico-financeira destina-se a conhecer o estado econômico e financeiro da empresa possibilitando aos gestores o detalhamento de ações para melhorias futuras, segundo Silveira (2015) os dados extraídos das demonstrações financeiras representam a principal fonte de informações dentro e fora da empresa.

As demonstrações contábeis de uma empresa possuem informações relevantes e através da análise dos dados é possível detalhar a situação real e obter conclusões sobre sua posição econômica e financeira atual, a fim de auxiliar os gestores na tomada de decisões futuras, de acordo com Assaf Neto (2012) por meio da análise de balanços é possível extrair informações sobre a posição passada, presente e futura de uma empresa.

O doutrinador Assaf Neto (2012) define que o critério básico de uma análise de balanços é a comparação, pois se utiliza os dados de um determinado período e relaciona-se com dados levantados em períodos anteriores.

Para Iudícibus (1998, p. 20) a análise de balanços que compreende o balanço patrimonial e a demonstração do resultado do exercício pode ser caracterizada como “a arte de saber extrair relações úteis, para o objetivo econômico que tivermos em mente [...]”, segundo o autor cada analista pode interpretar os dados de uma maneira diferente, pois não existe uma regra ou um padrão a ser seguido para chegar a conclusões iguais.

Segundo Matarazzo (1998, p. 17):

As demonstrações financeiras fornecem uma série de dados sobre a empresa, de acordo com regras contábeis. A análise de balanços transforma esses dados em informações e será tanto mais eficiente quanto melhores informações produzir.

Os dados presentes nas demonstrações financeiras devem ser transformados em informações de fácil compreensão, com linguagem simplificada, facilitando as conclusões a serem tomadas pela empresa.

### 2.1.1 Análise vertical e horizontal

Segundo o autor Assaf Neto (2012), as contas de um balanço patrimonial quando analisadas separadamente não fornecem informações suficientes para retratar sua real importância, principalmente ao longo do tempo, dessa forma a comparação dos valores de determinado período entre si e com outros de períodos diferentes fornece uma visão mais dinâmica do contexto geral das demonstrações contábeis. E as análises vertical e horizontal representam esse comparativo.

Para Matarazzo (1998) por intermédio da análise vertical/horizontal é possível “conhecer pormenores das demonstrações financeiras que escapam à análise genérica [...]”.

#### 2.1.1.1 Análise vertical

O método da análise vertical do balanço patrimonial consiste na comparação do total de uma conta em relação ao total do grupo ou subgrupo ao qual faz parte. Para a DRE a comparação é feita por meio da relação do total das contas com a receita líquida.

Conforme Ribeiro (1997, p. 173):

A Análise Vertical, também denominada por alguns analistas Análise por Coeficientes, é aquela através da qual se compara cada um dos elementos do conjunto em relação ao total do conjunto. Ela evidencia a percentagem de participação de cada elemento no conjunto.

Segundo Matarazzo (1998) o objetivo da análise vertical é mostrar a importância de cada conta em relação à demonstração financeira a que pertence e comparar com os percentuais em períodos anteriores, verificando assim se existem itens fora das proporções normais.



Para Assaf Neto (2012), a análise vertical é um processo comparativo e dispondo-se dos valores absolutos verticalmente, pode-se extrair a participação relativa de cada item contábil no ativo, passivo ou na demonstração de resultados e sua evolução no tempo.

Para Padoveze (2000, p. 134) “a análise vertical é a análise da estrutura da demonstração de resultados e do balanço patrimonial, buscando evidenciar as participações dos elementos patrimoniais e de resultados dentro do total”.

Os autores defendem que o resultado da análise vertical não pode ser interpretado isoladamente, “em resumo, a Análise Vertical e a Análise Horizontal devem ser usadas como uma só técnica de análise [...]”. (MATARAZZO, 1998 p. 255).

#### 2.1.1.2 Análise horizontal

A técnica da análise horizontal tem por objetivo a comparação das contas de um período a outro e para a realização desta análise são necessários pelo menos dois períodos.

De acordo com Blatt (2001, p. 60):

A Análise horizontal tem por objetivo demonstrar o crescimento ou queda ocorrida em itens que constituem as demonstrações contábeis em períodos consecutivos. A análise horizontal compara percentuais ao longo de períodos, ao passo que a análise vertical compara-os dentro de um período. Esta comparação é feita olhando-se horizontalmente ao longo dos anos nas demonstrações financeiras e nos indicadores.

Para Assaf Neto (2012) esse estudo “permite que se analise a tendência passada e futura de cada valor contábil”, é a comparação realizada entre os valores de uma mesma conta em diferentes exercícios sociais, possibilita avaliar a evolução dos dados ao longo de determinado intervalo de tempo.

Já para Iudícibus (1998, p. 90), “a finalidade principal da análise horizontal é apontar o crescimento de itens dos Balanços e das Demonstrações de Resultados (bem como de outros demonstrativos) através dos períodos, a fim de caracterizar tendências.”.

A análise horizontal complementa a vertical e vice-versa, na demonstração de resultado pequenos percentuais podem não ser significativos, por exemplo, uma variação de 2% de uma conta analisada verticalmente não chama a atenção, porém a mesma conta comparada com o período anterior (análise horizontal) pode representar uma variação relevante. De acordo com Matarazzo (1998, p. 255) “Ao chamar a atenção do analista para um item que pode estar fora de controle, a Análise Horizontal estará cumprindo o seu papel.”.

### 2.1.2 Análise através de índices

Os índices são classificados conforme abordagem financeira, estrutural e econômica, suas interpretações fornecem aos gestores da empresa uma visão quanto a liquidez, capitalização, rentabilidade e produtividade da organização.

Segundo Matarazzo (1998, p. 154) “[...] os índices financeiros permitem construir um quadro de avaliação da empresa.” Porém os indicadores devem ser analisados em conjunto, um alto índice de endividamento não significa isoladamente que a empresa possui um risco de insolvência, já o índice financeiro pode ser um alerta (MATARAZZO, 1998).

O estudo dos índices é fundamental para a análise das Demonstrações Contábeis, pois demonstram a relação entre grupos de contas do balanço patrimonial e das demonstrações de resultado, evidenciando aspectos da situação financeira e econômica de uma empresa.

De acordo com Júnior e Begalli (2002, p.235):

Índice é a relação existente entre contas dos demonstrativos financeiros, a fim de evidenciar determinado ponto da situação financeira ou econômica de uma organização. A análise das informações econômico-financeiras das empresas, por meio de índices, faz-se necessária para fornecer aos usuários informações úteis.

#### 2.1.2.1 Análise financeira

Os índices de análise financeira revelam a situação da empresa a partir do confronto entre os ativos circulantes e não circulantes com as dívidas da

organização. Estes índices representam o grau de liquidez da empresa e se dividem em liquidez imediata, seca, corrente e geral, demonstram a base da situação financeira da empresa (MATARAZZO, 1998).

Para Assaf Neto (2012) “os indicadores de liquidez evidenciam a situação financeira de uma empresa frente a seus diversos compromissos financeiros.”.

A análise financeira representa a capacidade de pagamento da empresa, evidencia a possibilidade da empresa em saldar seus compromissos e essa capacidade de pagamento pode ser avaliada em longo, curto ou prazo imediato (MARION, 2012).

Quadro 1 - Índices de Liquidez

GRUPO	DENOMINAÇÃO	FÓRMULAS
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	$\frac{\text{Disponível}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Seca	$\frac{\text{AC} - \text{Estoques}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Corrente	$\frac{\text{Ativo Circulante}}{\text{Passivo Circulante}}$
	Liquidez Geral	$\frac{\text{AC} + \text{Real. LP}}{\text{PC} + \text{PNC}}$

Fonte: Adaptado de Silveira (2015)

#### 2.1.2.1.1 Liquidez imediata

Segundo Marion (2012, p. 82), a liquidez imediata “mostra o quanto dispomos imediatamente para saldar nossas dívidas de curto prazo”, uma redução nesse índice não significa grande preocupação, porém quando ocorre sucessivas reduções com atrasos nos pagamentos pode significar dificuldade financeira.

As empresas geralmente não possuem interesse em manter este índice alto, pois o dinheiro parado em caixa não proporciona rentabilidade, porém deve-se ter uma margem de segurança para manter os pagamentos em dia e saldar dívidas inesperadas (ASSAF NETO, 2012).

Para Iudícibus (1998) a empresa não pode correr o risco de não ter dinheiro em caixa quando as dívidas vencerem, no entanto o orçamento de caixa deve prever

tal acontecimento, o doutrinador lembra ainda que o “disponível ocioso perde substância líquida quando nos encontramos em período de inflação.” (IUDÍCIBUS, 1998 p. 100).

#### 2.1.2.1.2 Liquidez seca

Para cálculo deste índice utiliza-se o ativo circulante dividido pelo passivo circulante eliminando-se os estoques do numerador, o doutrinador Marion (2012, p.81) ensina que “O Estoque é o item mais manipulável no balanço. O Estoque pode tornar-se obsoleto (antiquado) a qualquer momento. Ele ainda é, às vezes, um item perecível”. Dessa forma, “se a empresa sofresse uma total paralisação de suas vendas, ou se seu Estoque se torna obsoleto, quais seriam as chances de pagar suas dívidas com Disponível e Duplicatas a Receber?” (MARION, 2012 p. 80).

Segundo Iudícibus (1998) ao eliminar os estoques, elimina-se uma fonte de incerteza, sendo um indicador muito adequado para avaliar a liquidez da empresa.

Para Assaf Neto (2012), este índice demonstra a capacidade de saldar as dívidas a curto prazo mediante a utilização de itens monetários de maior liquidez do ativo circulante (contas do disponível e valores a receber).

#### 2.1.2.1.3 Liquidez corrente

A liquidez corrente representa a capacidade da empresa em financiar suas necessidades de capital de giro, quanto maior este índice melhor é a capacidade de pagamento da empresa em curto prazo.

Matarazzo (1998, p. 178) explica que “a margem de folga para manobras de prazos visa equilibrar as entradas e saídas de caixa. Quanto maiores os recursos, maior essa margem, maior a segurança da empresa, melhor a situação financeira.”.

Este índice indica o quanto a empresa possui de ativo circulante para cada R\$ 1,00 de dívida a curto prazo. Segundo Marion (2012 p. 77):

[...] nos casos em que ocorra a queda do índice de Liquidez Corrente (LC) nem sempre significa perda da capacidade de pagamento; pode significar uma Administração Financeira mais rigorosa (o que é louvável) diante, por exemplo, da inflação, do crescimento da empresa etc.

Para Ludícibus (1998) este índice representa o melhor indicador da situação de liquidez da empresa, pois no numerador da fórmula estão incluídas contas diversas, disponibilidades, estoques, valores a receber a curto prazo e no denominador estão as dívidas e obrigações a vencer em curto prazo.

#### 2.1.2.1.4 Liquidez geral

Este índice refere-se a capacidade financeira da empresa a longo prazo, segundo Ludícibus (1998) a empresa precisa contar com grandes aplicações em valores a receber de longo prazo para que a posição de liquidez deste índice não fique comprometida.

Ainda Ludícibus (1998) afirma que é necessária a análise de todos os índices de liquidez em conjunto, pois pode ocorrer dos índices de liquidez corrente e seca apresentarem valores razoáveis devidos a grandes empréstimos de longo prazo, ao calcular o índice de liquidez corrente o numerador estará alterado para mais devido a entrada de disponível, por outro lado os índices de longo prazo poderão ser menos favoráveis.

Para Marion (2012) as divergências dos prazos de pagamento e recebimento quando analisados em longos períodos podem prejudicar o indicador, por exemplo, o prazo de recebimento do ativo pode divergir do pagamento do passivo.

#### 2.1.2.2 Análise estrutural

A análise estrutural demonstra como o capital de terceiros está sendo utilizado dentro da organização em proporção com o capital próprio, os índices deste grupo indicam o grau de endividamento da empresa.

Para Matarazzo (1998, p. 157), em se tratando de análise estrutural, tem-se que:

Os quocientes encontrados neste grupo de índices servem para evidenciar o grau de endividamento da empresa em decorrência das origens e aplicações de recursos, mostrando qual a proporção existente entre os capitais próprios e os capitais de terceiros.

Para Iudícibus (1998) estes índices são muito importantes porque relacionam a dependência da empresa com o capital de terceiros, expressa qual a parcela do ativo total é financiada com recursos de terceiros.

Quadro 2 - Índices de Endividamento

GRUPO	DENOMINAÇÃO	FÓRMULAS
ANÁLISE ESTRUTURAL	<b>Participação do Capital de Terceiros</b>	$\frac{\text{Capital de Terceiros}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$
	<b>Composição das Exigibilidades</b>	$\frac{\text{Passivo Circulante}}{\text{Capital de Terceiros}} \times 100$
	<b>Imobilização de Recursos Próprios</b>	$\frac{\text{Ativo Imobilizado}}{\text{Patrimônio Líquido}} \times 100$
	<b>Capitalização</b>	$\frac{\text{Capitais Próprios Médio}}{\text{Ativo Médio}} \times 100$

Fonte: Adaptado de Silveira (2015)

#### 2.1.2.2.1 Participação do capital de terceiros

A participação do capital de terceiros demonstra o quanto a companhia possui de capital próprio, recursos estes adquiridos por sócios e acionistas, e capital de terceiros adquirido pela obtenção de empréstimos e financiamentos, calcula qual a participação do capital de terceiros para cada R\$ 100,00 de capital próprio.

Segundo Matarazzo (1998, p. 160):

O índice de Participação de Capitais de Terceiros relaciona, portanto, as duas grandes fontes de recursos da empresa, ou seja, Capitais Próprios e Capitais de Terceiros. É um indicador de risco ou de dependência a terceiros, por parte da empresa. Também pode ser chamado índice de Grau de Endividamento”.

Ainda de acordo com Matarazzo (1998) quanto maior a relação do capital de terceiros com o patrimônio líquido, menor será a liberdade da empresa do ponto de vista financeiro, pois maior vai ser a dependência ao capital de terceiros, porém caso a obtenção de lucro esteja sendo vantajosa, trabalhar com o capital de terceiros pode ser uma boa opção.

A longo prazo a parcela de capital de terceiros sobre o ativo total não poderá ser muito alta, pois diminui a posição de rentabilidade da empresa devido ao aumento das despesas financeiras, porém caso a taxa de retorno do giro do ativo ganha com o capital de terceiros seja superior as despesas financeiras, a participação do capital de terceiros será benéfica para a empresa, desde que a situação de liquidez não se torne insustentável com o passar do tempo (IUDÍCIBUS, 1998).

#### 2.1.2.2.2 Composição das exigibilidades

O índice de composição das exigibilidades representa a parcela de obrigações de curto prazo em relação às obrigações totais, quanto menor o índice, melhor será para a empresa, pois é preferível ter obrigações a longo prazo devido maior tempo para adquirir recursos para saldar as dívidas do que ter a maior parte de obrigações a curto prazo necessitando de recursos imediatos para saldá-las.

De acordo com Iudícibus (1998) “A natureza do endividamento, as taxas de juros, os riscos, quando comparados com o retorno que tais recursos propiciam uma vez investidos, devem ser, por sua vez, comparados com os custos alternativos da captação de capital de risco.”. Deve-se ficar atento a longo prazo com a taxa de juros que o endividamento está proporcionando para a empresa, pois pode afetar sua rentabilidade.

#### 2.1.2.2.3 Imobilização de recursos próprios

Este índice indica quanto a empresa investiu no imobilizado para cada R\$ 100,00 de patrimônio líquido.

De acordo com Matarazzo (1998) “quanto mais a empresa investir no Ativo Permanente, menos recursos próprios sobrarão para o Ativo Circulante e, em consequência, maior será a dependência a capitais de terceiros para o financiamento do Ativo Circulante.”.

#### 2.1.2.2.4 Capitalização

O índice de capitalização demonstra o quanto do total do ativo médio ou investimentos, pertencente aos proprietários da empresa, estão contidos no patrimônio líquido da organização. Seu cálculo é representado pela divisão do capital próprio médio pelo ativo médio e pode-se dizer que quanto maior o resultado do índice, melhor para a empresa, pois significa que os recursos gerados permanecem dentro da companhia.

#### 2.1.2.3 Análise econômica

Os índices deste grupo demonstram a capacidade da empresa de gerar lucros, indicam o grau de rentabilidade da empresa.

Segundo Matarazzo (1998, p.181): “os índices deste grupo mostram qual a rentabilidade dos capitais investidos, isto é, quanto renderam os investimentos e, portanto, qual o grau de êxito econômico da empresa”.

Os investidores e gestores da empresa aplicam seu capital e esperam o retorno, desejam obter lucro satisfatório para remunerar seus ativos e ainda honrar os financiamentos (SILVA, 2010).



Quadro 3 - Índices de Rentabilidade

GRUPO	DENOMINAÇÃO	FÓRMULAS
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Vendas Líquidas}} \times 100$
	Rentabilidade do Ativo	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Ativo Médio}} \times 100$
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	$\frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Patrimônio Líquido Médio}} \times 100$
	Produtividade / Giro do ativo	$\frac{\text{Vendas Líquidas}}{\text{Ativo Médio}}$

Fonte: Adaptado de Silveira (2015)

#### 2.1.2.3.1 Margem líquida

Este índice demonstra quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100,00 vendido, representando assim quanto maior seu valor, melhor para a empresa.

Para Perez Júnior e Begalli (2002, p. 202), “essa medida leva em conta inclusive o resultado não operacional e representa o que sobra da atividade da empresa no final do período.”.

#### 2.1.2.3.2 Rentabilidade do ativo

A rentabilidade do ativo demonstra o retorno em relação ao valor aplicado na empresa, “mostra quanto a empresa obteve de lucro em relação ao ativo. É uma medida do potencial de geração de lucro da parte da empresa” (MATARAZZO, 1998 p. 185).

Para Perez Júnior e Begalli (2002), independente de sua origem ser de capital próprio, das operações da empresa ou de terceiros, a rentabilidade do ativo é o retorno sobre os investimentos efetuados de maneira global na empresa.

Indica quanto a empresa obtém de lucro a cada R\$ 100,00 de investimento total, é uma medida da capacidade da empresa em gerar lucro líquido.

#### 2.1.2.3.3 Rentabilidade do patrimônio líquido

Segundo Matarazzo (1998, p. 186) o índice de rentabilidade do patrimônio líquido mostra “quanto a empresa obteve de lucro para cada R\$ 100,00 de capital próprio investido” e quanto maior o valor, melhor resultado para a empresa.

O papel do índice de Rentabilidade do Patrimônio Líquido é mostrar qual a taxa de rendimento do Capital Próprio. Essa taxa pode ser comparada com a de outros rendimentos alternativos no mercado, como Caderneta de Poupança, CDBs, Letras de Câmbio, Ações, Aluguéis, Fundos de Investimentos, etc. Com isso se pode avaliar se a empresa oferece rentabilidade superior ou inferior a essas opções. (MATARAZZO, 1998 p. 187)

#### 2.1.2.3.4 Giro do ativo

O giro do ativo representa o montante de vendas para cada R\$ 1,00 do investimento total, de acordo com Matarazzo (1998) “O sucesso de uma empresa depende em primeiro lugar de um volume de vendas adequado.”.

O desempenho das vendas de uma empresa pode ser afetado por diversas causas, entre elas, a retração do mercado diminuindo as vendas de todas as empresas do mesmo ramo, a perda de participação no mercado devido aos concorrentes ou a estratégia da empresa que decide aumentar o valor do produto diminuindo as vendas porém aumentando o lucro (MATARAZZO, 1998).

### 2.2 ANÁLISE E CONTROLE DA CICLOMETRIA

De acordo com Silveira (2015 p. 25):

A análise e o controle da ciclotmetria têm por finalidade fixar um volume médio de capital aplicado ou de origem e que se renova ou substitui durante um determinado período, e se constitui em um problema para o qual as administrações empresariais só eventualmente dedicam a atenção devida, está relegada a um plano secundário, o que conduz às mais variadas distorções financeiras, quer na aplicação quer na origem dos capitais.

A Ciclometria é utilizada para calcular o tempo em que as atividades ocorrem na empresa, sendo composto por:

- Ciclo de produção: corresponde ao tempo decorrido entre o processo de compra, estocagem e transformação da matéria-prima, passando pela estocagem do produto acabado até sua saída pela venda.
- Ciclo operacional: compreende o tempo de todas as etapas do ciclo de produção até o recebimento das vendas.
- Ciclo financeiro: compreende o ciclo operacional menos o tempo médio do pagamento das duplicatas aos fornecedores. Trata-se do período que a empresa financia suas operações, preferencialmente com recursos próprios ao invés de recursos de terceiros.

### 2.3 ANÁLISE DINÂMICA DO CAPITAL DE GIRO – MODELO FLEURIET

O modelo Fleuriet segundo Marques (2002) está voltado a realidade dinâmica das empresas, utiliza formas de gerenciamento financeiro para avaliar tanto o nível de liquidez de uma empresa quanto impulsionar processos decisórios de financiamento e investimentos.

Segundo Assaf Neto (2012, p. 195), “O comportamento do capital de giro é extremamente dinâmico, exigindo modelos eficientes e rápidos de avaliação da situação financeira da empresa. Uma necessidade de investimento em giro mal dimensionada é certamente uma fonte de comprometimento da solvência da empresa, com reflexo sobre a sua posição econômica de rentabilidade”.

O método analisa as demonstrações financeiras por meio da reclassificação das contas do Balanço Patrimonial que implica em agrupar as contas por afinidade e possui como base três variáveis: necessidade de capital de giro, capital de giro e saldo de tesouraria. Essas variáveis são essenciais para elaborar o diagnóstico de situação financeira (MONTEIRO, 2003).

Conforme Matarazzo (1998, p. 343), “A necessidade de capital de giro é não só um conceito fundamental para a análise da empresa do ponto de vista financeiro, ou seja, análise de caixa, mas também de estratégias de financiamento, crescimento e lucratividade”.

O capital de giro é importante instrumento de avaliação do equilíbrio financeiro de uma empresa, através de sua análise são identificados os prazos operacionais, volume de recursos permanentes que estão financiando o giro e as necessidades de investimento operacional (ASSAF NETO, 2012).

### 2.3.1 Reclassificação das contas do balanço patrimonial

A reclassificação do balanço constitui em reestruturar as contas de acordo com seu ciclo, ou seja, o tempo que se leva para realizar uma rotação, com essa alteração o ativo circulante e o passivo circulante são divididos em dois subgrupos: cíclico e errático. Já o ativo não circulante e passivo não circulante são classificados em permanente ou não cíclico (FLEURIET ET AL, 2003).

De acordo com Fleuriet et al (2003) as contas cíclicas apresentam um movimento contínuo, estão relacionadas com o ciclo operacional da empresa, por exemplo, estoques, fornecedores, clientes. As contas erráticas não estão diretamente relacionadas com a operação, apresentam movimento descontínuo, são os títulos negociáveis, duplicatas descontadas, disponível. Já as contas que apresentam ciclo lento quando comparadas a outras contas são consideradas como permanente ou não cíclicas.

De acordo com Matarazzo (1998), a reestruturação permite uma visão mais ampla, simples e de fácil interpretação comparada com o balanço original.

Enfim a padronização obriga o analista a pensar sobre as contas do balanço da empresa objeto de estudo, o que da oportunidade do mesmo familiarizar-se mais facilmente com os números, e consequentemente poderá analisar detalhes que de outra forma, não conseguiria (SILVEIRA, 2015 p. 7).

Figura 1: Os Ciclos do Balanço Patrimonial

Os ciclos do Balanço Patrimonial			
ATIVO		PASSIVO	
ATIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS	PASSIVO CIRCULANTE	CONTAS ERRÁTICAS
	<u>Circulante</u> Numerário em Caixa, Bancos com Movimento, Títulos e Valores Mobiliários etc.		<u>Circulante</u> Duplicatas Descontadas, Empréstimos Bancários a Curto Prazo etc,
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS CÍCLICAS	PASSIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS CÍCLICAS
	Duplicatas a receber, Estoques de produtos acabados, Estoques de produção em andamento Estoque de matérias-primas etc.		Fornecedores de matérias-primas etc.
ATIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS	PASSIVO NÃO CIRCULANTE	CONTAS NÃO CÍCLICAS
	<u>Realizável a longo Prazo</u> Empréstimos a terceiros Títulos a receber etc  <u>Permanente</u> Investimentos, Imobilizado Diferido.		<u>Exigível a Longo Prazo</u> Empréstimos Bancários a Longo Prazo, Financiamentos etc.  Patrimônio Líquido Capital Social, Reservas.

Fonte: Fleuri et al (2003, p. 8).

Após a reestruturação do balanço patrimonial de acordo com o modelo dinâmico do capital de giro conhecido como modelo Fleuri, é possível o cálculo das seguintes variáveis: Necessidade de Capital de Giro (NCG), Capital de Giro ou Capital Circulante Líquido (CCL) e Saldo de Tesouraria (ST).

### 2.3.2 Necessidade de capital de giro

A necessidade de capital de giro é a constante aplicação de fundos para cobrir as saídas de caixa da empresa, o que representa no balanço uma diferença positiva entre o valor das contas cíclicas do ativo e das contas cíclicas do passivo (FLEURIET ET AL, 2003).

Segundo Matarazzo (1998, p. 343), “a necessidade de capital de giro é a chave para a administração financeira de uma empresa”.

A NCG de uma empresa apresenta-se positiva quando indica uma necessidade permanente de fundos, ou seja, o passivo cíclico não está sendo suficiente para saldar o ativo cíclico, nesse caso se há financiamentos de recursos de curto prazo para a NCG, o risco de insolvência aumenta.

Quando a NCG é negativa representa que as saídas de caixa ocorrem depois das entradas de caixa, tornando o passivo cíclico maior do que o ativo cíclico, constituindo-se fonte de fundos para a empresa, porém esta situação não ocorre na prática com grande frequência (FLEURIET ET AL, 2003).

### 2.3.3 Capital de giro ou capital circulante líquido

O capital de giro (CDG) compõe uma atividade de organização, controle e ajustes dos recursos financeiros em curto prazo. O índice é obtido pela diferença do passivo permanente e do ativo permanente. Já o capital circulante líquido é calculado pela diferença entre o ativo circulante e passivo circulante. Segundo Fleuriet et al (2003), o capital de giro possui o mesmo valor do capital circulante líquido, somente o cálculo é realizado de maneira diferente.

Sendo uma gestão dinâmica, se faz necessário e prudente a constante verificação, uma falha na gestão poderá colocar em risco a situação da empresa, resultando em problemas financeiros.

Segundo Fleuriet et al (2003 p. 12) “o capital de giro é um conceito econômico-financeiro e não uma definição legal, constituindo uma fonte de fundos permanente utilizada para financiar a Necessidade de Capital de Giro da empresa”.

Quando a empresa realiza investimentos no imobilizado, o capital de giro diminui, porém se são realizados empréstimos de longo prazo, aumenta o caixa da empresa, o que aumenta também o capital de giro, compensando os investimentos. O capital de giro pode ser negativo quando a empresa financia parte de seu ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando o risco de insolvência, para ter equilíbrio, a necessidade de capital de giro da empresa também deverá ser negativa (FLEURIET ET AL, 2003).

#### 2.3.4 Saldo de tesouraria

O saldo de tesouraria é definido como a diferença entre o ativo errático e o passivo errático, denomina-se contas erráticas aquelas que não estão ligadas diretamente à operação da empresa, podendo ou não ser renováveis (Fleuriet et al, 2003).

Ainda segundo Fleuriet et al (2003), quando o Capital de Giro é insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o resultado do saldo de tesouraria será negativo, indicando que a empresa financia parte da Necessidade de Capital de Giro com fundos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência.

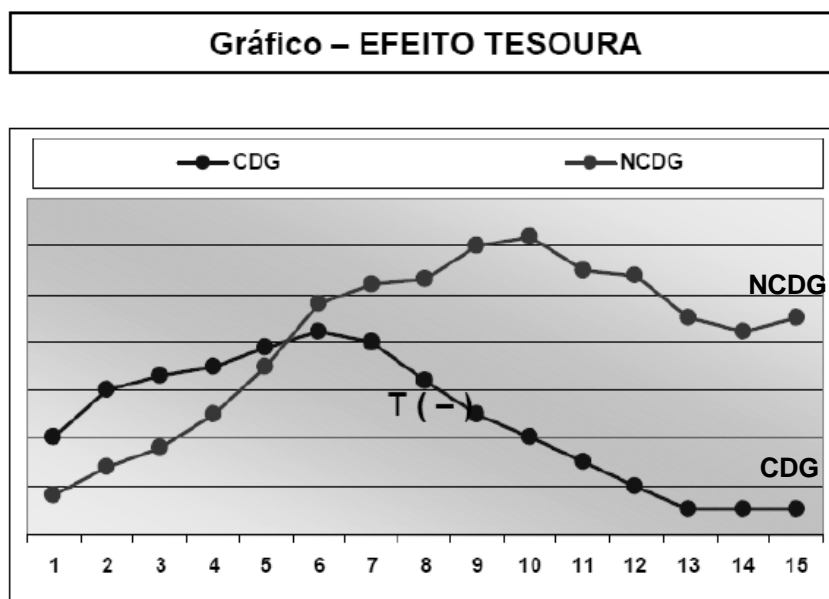
Quando o saldo de tesouraria é positivo, significa que a empresa dispõe de fundos de curto prazo que poderão ser aplicados em operações financeiras, aumentando sua margem de segurança.

[...] um saldo de Tesouraria positivo e elevado não significa necessariamente uma condição desejável para as empresas; pelo contrário, pode significar que a empresa não esteja aproveitando as oportunidades de investimentos propiciadas por sua estrutura financeira, caso em que o Saldo de Tesouraria “engorda” por falta de uma estratégia dinâmica de investimentos. (FLEURIET ET AL, 2003 p. 14)

#### 2.3.5 Efeito tesoura

O efeito tesoura pode ser explicado pelo crescimento constante da necessidade de capital de giro superior ao capital circulante líquido ou capital de giro, ou seja, a empresa não possui fundos de curto prazo para saldar a necessidade de capital, graficamente a abertura da tesoura torna-se visível.

Gráfico 1: Efeito Tesoura



Fonte: Adaptado de Vieira (2005).

Conforme o doutrinador Assaf Neto (2012, p. 204) “um saldo de disponível negativo, característica do efeito tesoura, revela que a empresa é incapaz de financiar adequadamente seus investimentos operacionais em giro [...]”.

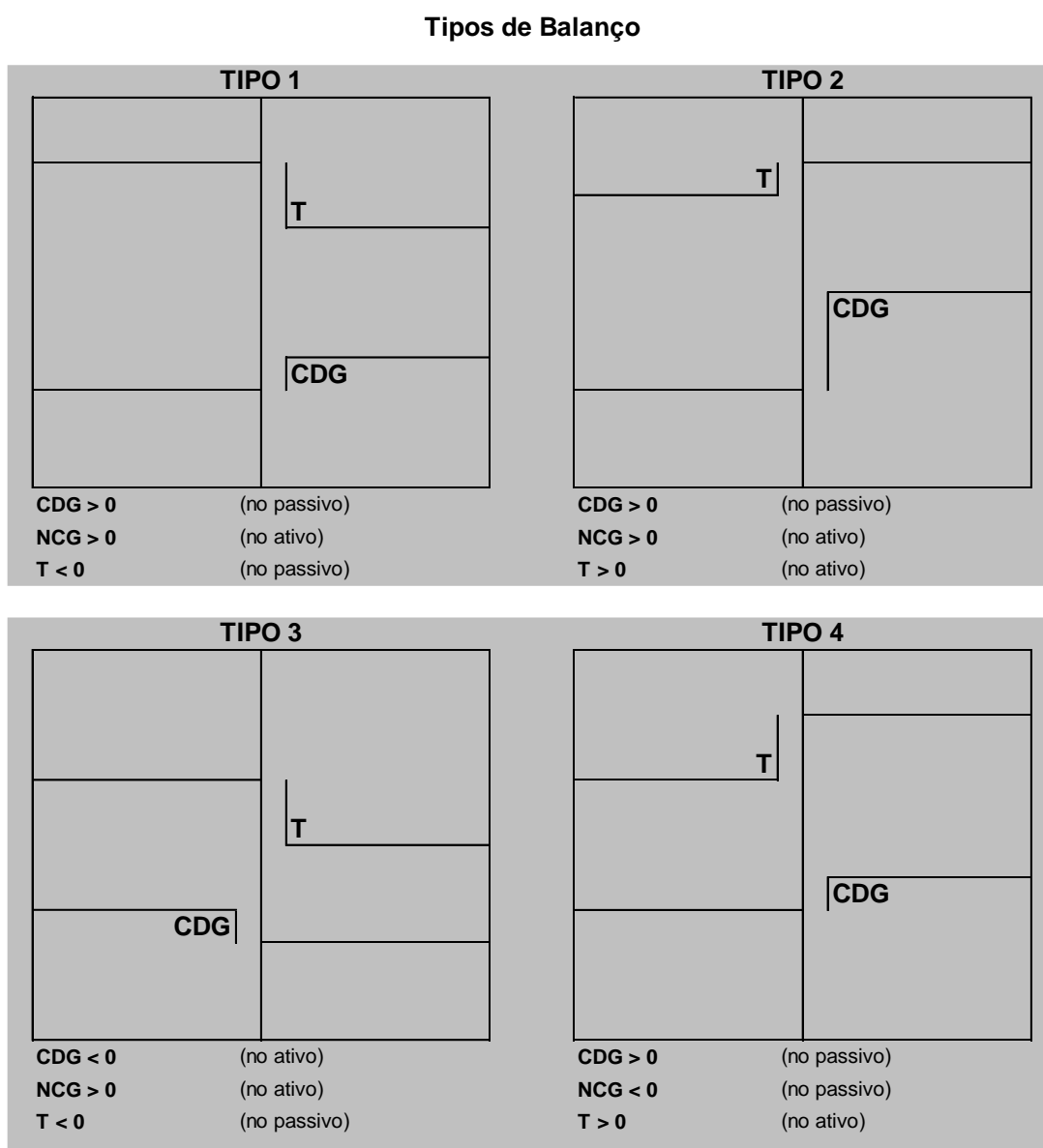
O efeito tesoura pode ocorrer por várias razões, por exemplo, pelo crescimento elevado da atividade da empresa, desvio de recursos para imobilizado, inflação. De acordo com Fleuri et al (2003 p. 40) “o efeito tesoura ocorre com maior frequência durante a fase inicial e de rápido crescimento das pequenas e médias empresas, podendo também ocorrer em grandes empresas, quando as vendas crescem rapidamente.”.

### 2.3.6 Tipologia das empresas

Fleuri et al (2003) classifica o balanço patrimonial das empresas em seis tipos, todavia os quatro modelos apresentados abaixo são os que aparecem na prática com mais frequência.



Figura 2: Os Tipos de Balanço



Fonte: Fleuri et al (2003 p. 15).

Fleuri et al (2003) explica cada tipologia de balanço da seguinte maneira:

No Tipo 1, a Necessidade de Capital de Giro é maior do que o Capital de Giro e por isso, o Saldo de Tesouraria é negativo. A empresa financia parte de sua Necessidade de Capital de Giro com créditos a curto prazo.

O Tipo 2 sugere uma estrutura financeira sólida, pois dispõe de um Saldo de Tesouraria positivo o que permite enfrentar os aumentos temporários da Necessidade de Capital de Giro.

O Tipo 3 é considerado como insatisfatório, configura uma estrutura financeira típica de empresa que luta por sua sobrevivência, apresentando risco de

insolvência elevado, pois financia suas aplicações permanentes de fundos (NCG e parte do ativo permanente) com fundos de curto prazo que podem não ser renovados.

O Tipo 4, aparece com menor frequência na prática, a maioria das empresas que apresenta balanço do Tipo 4 dedica-se à distribuição de mercadorias que são vendidas a vista e adquiridas a prazo. A sua posição financeira é excelente quando as vendas aumentam, podendo tornar-se inquietante quando diminuem, caracterizando-se como péssima situação financeira.

Braga (1995 apud Silveira, 2015) baseado na tipologia apresentada por Fleuriot definiu a situação financeira das empresas conforme abaixo:

Figura 3: Situação Financeira das Empresas

<b>TIPO</b>	<b>CCL</b>	<b>NCG</b>	<b>ST</b>	<b>SITUAÇÃO</b>
1	> 0	< 0	> 0	EXCELENTE
2	> 0	> 0	> 0	SÓLIDA
3	> 0	> 0	< 0	INSATISFATÓRIA
4	< 0	> 0	< 0	PÉSSIMA
5	< 0	< 0	< 0	MUITO RUIM
6	< 0	< 0	> 0	ALTO RISCO

Fonte: Adaptado de Braga (1995 apud Silveira, 2015).

### 3 ASPECTOS METODOLÓGICOS

#### 3.1 ABORDAGEM DO PROBLEMA - TIPOLOGIA

A presente pesquisa admite a abordagem qualitativa, pois possui um caráter exploratório sobre os conceitos que norteiam a análise econômico-financeira de uma empresa, segundo Diehl (2004) na pesquisa qualitativa é necessária a compreensão e classificação dos processos.

De acordo com Beuren (2005, p. 92):

Na pesquisa qualitativa concebem-se análises mais profundas em relação ao fenômeno que está sendo estudado. A abordagem qualitativa visa destacar características não observadas por meio de um estudo quantitativo, haja vista a superficialidade deste último. [...] Na abordagem e qualitativa, não se pretende numerar ou medir unidade ou categorias homogêneas.

#### 3.2 PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Quanto aos procedimentos metodológicos, a pesquisa pode ser definida como documental, pois são utilizados os documentos originais da empresa para análise.

Investigação documental é a realizada em documentos conservados no interior de órgãos públicos e privados de qualquer natureza, ou com pessoas: registros, anais, regulamentos, circulares, ofícios, memorandos, balancetes, comunicações informais, filmes, microfilmes, fotografias, videoteipe, informações em disquete, diários, cartas pessoais e outros. (VERGARA, 2009, p.43)

#### 3.3 OBJETIVO DA PESQUISA

A pesquisa é caracterizada como descritiva, pois tem o objetivo de descrever e analisar as características econômico-financeiras da empresa em questão, de acordo com Gil (1991, p.46):

As pesquisas descritivas têm como objetivo primordial a descrição das características de determinada população ou fenômeno ou, então, o estabelecimento de relações entre variáveis. São inúmeros os estudos que podem ser classificados sob este título e uma de suas características mais significativas está na utilização de técnicas padronizadas de coleta de dados, tais como o questionário e a observação sistemática.

## 4 ANÁLISE DOS DADOS

### 4.1 ANÁLISE ECONÔMICO-FINANCEIRA TRADICIONAL

Para facilitar a análise, os balanços disponibilizados pela empresa tiveram suas contas reclassificadas, sendo agrupadas com o objetivo de dar forma adequada para melhor entendimento e visualização.

Após a reclassificação, foi realizada a atualização dos valores das contas pelo Índice Geral de preços do mercado (IGP-M). O cálculo é obtido dividindo o valor acumulado do índice em Dezembro do ano base (2014) pelo valor acumulado dos demais anos 2012 e 2013, obtendo assim um índice para cada ano, o qual será multiplicado pelas contas do balanço patrimonial e demonstração do resultado do exercício.

Figura 4: Cálculo do IGPM

Cálculo para 2012			Cálculo para 2013			Cálculo para 2014		
IGPM 2014	1.343,291	1,09	IGPM 2014	1.343,291	1,04	IGPM 2014	1.343,290	1,00
IGPM 2012	1.227,830		IGPM 2013	1.295,676		IGPM 2014	1.343,290	

Fonte: <http://www.portalbrasil.net/igpm.htm>.

Figura 5: Balanço Patrimonial reclassificado e atualizado pelo IGPM

DF - Demonstrações Financeiras dos anos 2012, 2013 e 2014						
BALANÇO PATRIMONIAL - RECLASSIFICADO E ATUALIZADO PELO IGPM						
DESCRIÇÃO DA CONTA	31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014	
	Valores originais	Atualização IGPM 1,09	Valores originais	Atualização IGPM 1,04	Valores originais	Atualização IGPM 1,00
<b>ATIVO</b>	<b>60.444.366,37</b>	<b>66.128.315,73</b>	<b>61.337.686,10</b>	<b>63.591.775,56</b>	<b>65.650.685,73</b>	<b>65.650.685,73</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b>52.856.980,50</b>	<b>57.827.442,07</b>	<b>52.860.209,67</b>	<b>54.802.761,61</b>	<b>56.858.732,35</b>	<b>56.858.732,35</b>
Disponível	542.435,55	593.444,05	829.218,66	859.691,49	841.069,70	841.069,70
Valores Realizáveis a Curto Prazo	42.172.611,17	46.138.356,87	39.644.905,27	41.101.809,97	44.475.737,67	44.475.737,67
Estoques	10.113.084,81	11.064.079,34	12.354.058,01	12.808.055,44	11.504.766,98	11.504.766,98
Despesas do Exercício Seguinte	28.848,97	31.561,81	32.027,73	33.204,71	37.158,00	37.158,00
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>7.587.385,87</b>	<b>8.300.873,65</b>	<b>8.477.476,43</b>	<b>8.789.013,94</b>	<b>8.791.953,38</b>	<b>8.791.953,38</b>
Valores Realizáveis a Longo Prazo	516.957,44	565.570,07	2.251.563,21	2.334.305,57	2.406.615,83	2.406.615,83
Investimentos	17.737,48	19.405,44	17.737,48	18.389,31	17.737,48	17.737,48
Imobilizado	6.420.233,66	7.023.967,06	6.068.109,63	6.291.105,68	6.244.198,54	6.244.198,54
Intangível	632.457,29	691.931,07	140.066,11	145.213,38	123.401,53	123.401,53
<b>PASSIVO</b>	<b>60.444.366,37</b>	<b>66.128.315,73</b>	<b>61.337.686,10</b>	<b>63.591.775,56</b>	<b>65.650.685,73</b>	<b>65.650.685,73</b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b>41.775.050,59</b>	<b>45.703.411,27</b>	<b>43.142.624,01</b>	<b>44.728.065,85</b>	<b>49.980.051,31</b>	<b>49.980.051,31</b>
Fornecedores	14.829.630,84	16.224.150,72	11.145.446,29	11.555.028,63	16.094.481,99	16.094.481,99
Empréstimos e Financiamentos	18.258.194,89	19.975.123,39	17.558.368,57	18.203.618,43	16.257.483,52	16.257.483,52
Outras Obrigações	8.687.224,86	9.504.137,16	14.438.809,15	14.969.418,79	17.628.085,80	17.628.085,80
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b>4.787.728,87</b>	<b>5.237.947,97</b>	<b>5.894.190,08</b>	<b>6.110.794,79</b>	<b>5.497.773,53</b>	<b>5.497.773,53</b>
Empréstimos e Financiamentos	4.787.728,87	5.237.947,97	5.894.190,08	6.110.794,79	5.497.773,53	5.497.773,53
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b>13.881.586,91</b>	<b>15.186.956,49</b>	<b>12.300.872,01</b>	<b>12.752.914,92</b>	<b>10.172.860,89</b>	<b>10.172.860,89</b>
Capital	1.438.380,00	1.573.639,57	1.438.380,00	1.491.238,81	1.553.177,62	1.553.177,62
Reservas	12.443.206,91	13.613.316,92	10.862.492,01	11.261.676,11	8.619.683,27	8.619.683,27

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Figura 6: Demonstração do Resultado do Exercício reclassificada e atualizada pelo IGPM

DF - Demonstrações Financeiras dos anos 2012, 2013 e 2014						
DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE RECLASSIFICADO E ATUALIZADO PELO IGPM						
DESCRIÇÃO DA CONTA	31/12/2012		31/12/2013		31/12/2014	
	Valores originais	Atualização IGPM 1,09	Valores originais	Atualização IGPM 1,04	Valores originais	Atualização IGPM 1,00
Receita Operacional Bruta	120.160.098,25	131.459.479,05	133.855.852,51	138.774.901,23	153.886.581,99	153.886.581,99
(-) Devoluções	(3.643.237,72)	(3.985.833,40)	(4.165.911,77)	(4.319.004,24)	(4.689.497,40)	(4.689.497,40)
(-) Impostos sobre Vendas	(23.121.492,71)	(25.295.746,52)	(24.034.448,93)	(24.917.687,30)	(27.637.034,77)	(27.637.034,77)
(=) Receita Líquida	93.395.367,82	102.177.899,14	105.655.491,81	109.538.209,69	121.560.049,82	121.560.049,82
(-) Custo do Produto Vendido	(56.850.974,15)	(62.197.015,10)	(66.191.521,38)	(68.623.983,71)	(77.351.906,30)	(77.351.906,30)
(=) Lucro Bruto	36.544.393,67	39.980.884,04	39.463.970,43	40.914.225,98	44.208.143,52	44.208.143,52
(-) Despesas Administrativas	(4.755.256,84)	(5.202.422,40)	(6.363.883,99)	(6.597.749,41)	(4.711.282,24)	(4.711.282,24)
(-) Despesas Comerciais	(22.754.350,99)	(24.894.080,24)	(22.570.923,30)	(23.400.378,79)	(25.724.226,54)	(25.724.226,54)
(+) Receitas Financeiras	1.672.645,36	1.829.934,32	2.601.709,36	2.697.319,19	2.209.644,51	2.209.644,51
(-) Despesas Financeiras	(5.180.278,43)	(5.667.411,34)	(4.555.834,88)	(4.723.256,58)	(3.660.110,23)	(3.660.110,23)
(=) Resultado Operacional	5.527.152,77	6.046.904,37	8.575.037,62	8.890.160,40	12.322.169,02	12.322.169,02
(+) Receitas Não Operacionais	175.609,42	192.123,04	253.930,91	263.262,58	1.111,29	1.111,29
(-) Despesas não Operacionais	(624.454,57)	(683.175,81)	(589.331,82)	(610.989,09)	(473.073,30)	(473.073,30)
(=) Resultado antes da CSLL e IRPJ	5.078.307,62	5.555.851,60	8.239.636,71	8.542.433,89	11.850.207,01	11.850.207,01
(-) Provisão p/ Contribuição sobre o Lucro Líquido - CSLL	(511.010,91)	(559.064,36)	(790.690,13)	(819.747,08)	(1.116.798,28)	(1.116.798,28)
(-) Provisão Imposto sobre o Lucro - IRPJ	(1.353.474,73)	(1.480.750,15)	(2.100.361,48)	(2.177.547,35)	(2.976.217,47)	(2.976.217,47)
(=) Lucro Líquido do Exercício	3.213.821,98	3.516.037,10	5.348.585,10	5.545.139,45	7.757.191,26	7.757.191,26

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

## 4.2 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DAS DEMONSTRAÇÕES DE RESULTADO DO EXERCÍCIO

Com os resultados gerados, observa-se que a empresa apresentou crescimento da receita líquida de 18,97% entre 2012 e 2014, representando um acréscimo significativo de R\$ 19.382.150,68. O custo do produto vendido teve um aumento passando de 60,87% da receita líquida em 2012 para 62,65% em 2013 e 63,63% em 2014, esse aumento tem explicação pelo fato de parte da matéria prima ser importada aliada a constante alta da moeda estrangeira no ano de 2014.

As despesas e receitas operacionais (administrativas, comerciais e financeiras) representaram 33,21% em 2012; 29,23% em 2013 e 26,23% em 2014 em relação a receita líquida. Dentre as despesas destacam-se as financeiras, principalmente pelo alto valor de empréstimos e financiamentos bancários da empresa, porém o percentual com relação a receita líquida vem diminuindo a cada ano, passando de 5,55% em 2012 para 3,01% em 2014. As provisões tributárias aumentaram sua participação em relação a receita líquida de 2,00% em 2012; 2,74% em 2013 e 3,37% em 2014. Por fim, o lucro líquido em relação a receita líquida (margem) aumentou no decorrer dos anos e representou 3,44% em 2012;

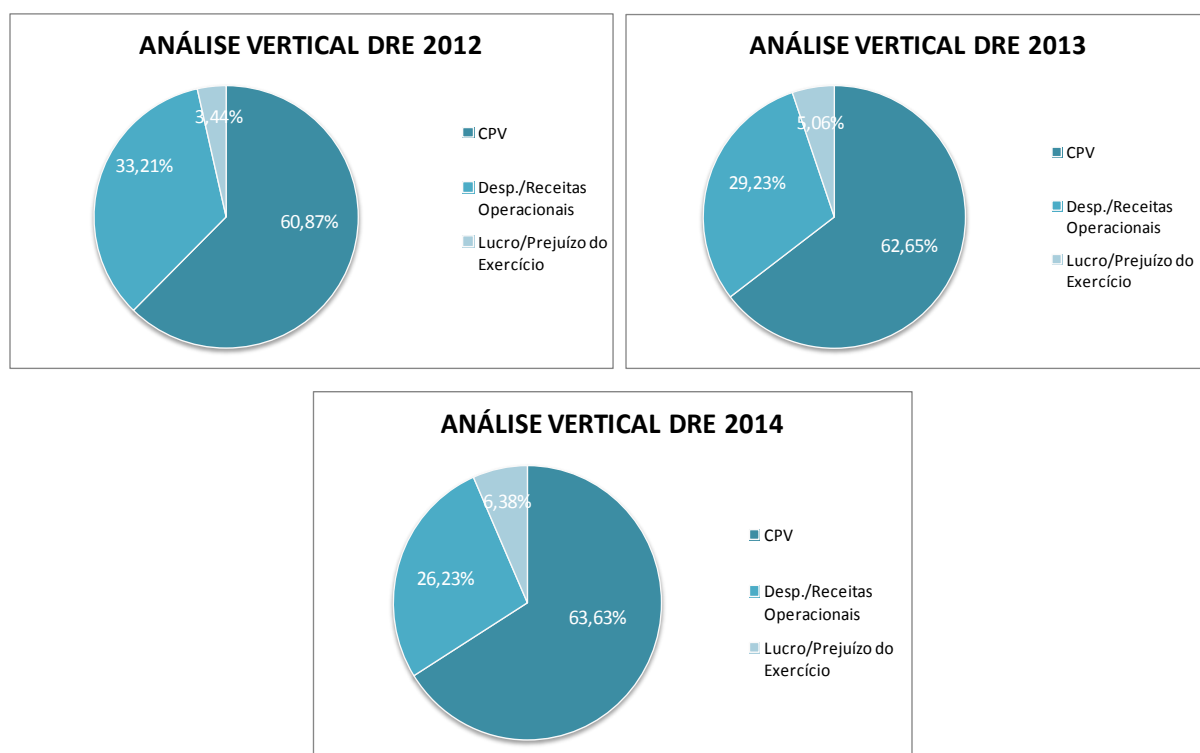
5,06% em 2013 e 6,38% em 2014. Na análise horizontal verifica-se que o lucro líquido aumentou em 120,62% no ano de 2014 em relação ao ano de 2012.

Figura 7: Demonstração do Resultado do Exercício – Análise Vertical e Horizontal

ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DA DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE (BASE FIXA)									
DESCRIÇÃO DA CONTA	31/12/2012			31/12/2013			31/12/2014		
	Atualização IGPM 1,09	AV%	AH%	Atualização IGPM 1,04	AV%	AH%	Atualização IGPM 1,00	AV%	AH%
Receita Operacional Bruta	131.459.479,05	100,00	100,00	138.774.901,23	100,00	105,56	153.886.581,99	100,00	117,06
(-) Devoluções	(3.985.833,40)	(3,03)	100,00	(4.319.004,24)	(3,11)	108,36	(4.689.497,40)	(3,05)	117,65
(-) Impostos sobre Vendas	(25.295.746,52)	(19,24)	100,00	(24.917.687,30)	(17,96)	98,51	(27.637.034,77)	(17,96)	109,26
(=) Receita Líquida	102.177.899,14	100,00	100,00	109.538.209,69	100,00	107,20	121.560.049,82	100,00	118,97
(-) Custo do Produto Vendido	(62.197.015,10)	(60,87)	100,00	(68.623.983,71)	(62,65)	110,33	(77.351.906,30)	(63,63)	124,37
(=) Lucro Bruto	39.980.884,04	39,13	100,00	40.914.225,98	37,35	102,33	44.208.143,52	36,37	110,57
(-) Despesas Administrativas	(5.202.422,40)	(5,09)	100,00	(6.597.749,41)	(6,02)	126,82	(4.711.282,24)	(3,88)	90,56
(-) Despesas Comerciais	(24.894.080,24)	(24,36)	100,00	(23.400.378,79)	(21,36)	94,00	(25.724.226,54)	(21,16)	103,33
(+) Receitas Financeiras	1.829.934,32	1,79	100,00	2.697.319,19	2,46	147,40	2.209.644,51	1,82	120,75
(-) Despesas Financeiras	(5.667.411,34)	(5,55)	100,00	(4.723.256,58)	(4,31)	83,34	(3.660.110,23)	(3,01)	64,58
(=) Resultado Operacional	6.046.904,37	5,92	100,00	8.890.160,40	8,12	147,02	12.322.169,02	10,14	203,78
(+) Receitas Não Operacionais	192.123,04	0,19	100,00	263.262,58	0,24	137,03	1.111,29	0,001	0,58
(-) Despesas não Operacionais	(683.175,81)	(0,67)	100,00	(610.989,09)	(0,56)	89,43	(473.073,30)	(0,39)	69,25
(=) Resultado antes da CSLL e IRPJ	5.555.851,60	5,44	100,00	8.542.433,89	7,80	153,76	11.850.207,01	9,75	213,29
(-) Provisão p/ Contribuição sobre o Lucro Líquido - CSLL	(559.064,36)	(0,55)	100,00	(819.747,08)	(0,75)	146,63	(1.116.798,28)	(0,92)	199,76
(-) Provisão Imposto sobre o Lucro - IRPJ	(1.480.750,15)	(1,45)	100,00	(2.177.547,35)	(1,99)	147,06	(2.976.217,47)	(2,45)	200,99
(=) Lucro Líquido do Exercício	3.516.037,10	3,44	100,00	5.545.139,45	5,06	157,71	7.757.191,26	6,38	220,62

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Gráfico 2: Análise Vertical das Demonstrações do Resultado do Exercício



Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

### 4.3 ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DO BALANÇO PATRIMONIAL

Na análise vertical do balanço patrimonial, as aplicações de recursos ficaram mais concentradas no curto prazo (ativo circulante), representando 87,45% do ativo total em 2012; 86,18% em 2013 e 86,61% em 2014. As disponibilidades tiveram aumento passando de 0,90% em 2012 para 1,28% do ativo total em 2014. Os estoques apresentaram um aumento em 2013 (20,14%) com relação a 2012 (16,73%) e em 2014 diminuiu para 17,52%, provavelmente pelo aumento do custo da matéria prima importada. A conta realizável a curto prazo diminuiu, representava 69,77% em 2012 e 67,75% em 2014. As aplicações de recursos no longo prazo (ativo não circulante) foram de 12,55% do ativo total em 2012; 13,82% em 2013 e 13,39% em 2014 e desse total 9,51% foram aplicados no imobilizado. A conta realizável a longo prazo apresentou um crescimento, 0,86% do ativo total em 2012 para 3,67% em 2014.

Na análise horizontal do balanço patrimonial verifica-se que houve redução nas aplicações de recursos no curto prazo de 5,23% na comparação de 2012 para 2013 e de 1,68% de 2012 para 2014. Já as aplicações de recursos de longo prazo aumentaram em 5,88% na comparação de 2012 para 2013 e em 5,92% no período de 2012 para 2014, destaca-se a conta valores realizáveis a longo prazo que apresentou um aumento de 325,52% em 2014 com relação a 2012, representando um aumento em valor monetário de R\$ 1.841.045,76, caracterizando uma mudança na forma de recebíveis da empresa que passou a realizar mais vendas para recebimento a longo prazo, o que contribuiu para o aumento significativo da receita líquida em 2014.

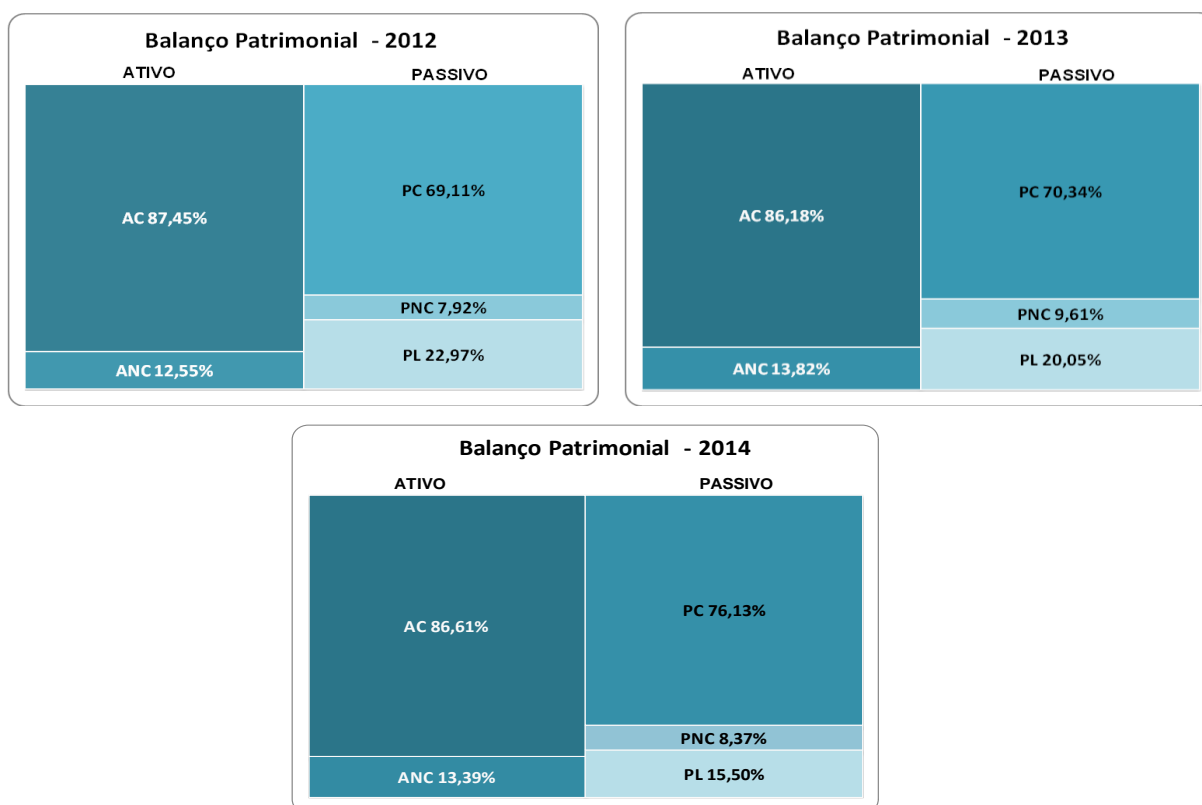


Figura 8: Balanço Patrimonial (Ativo) – Análise Vertical e Horizontal

ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DO BALANÇO PATRIMONIAL - BP ATIVO (BASE FIXA)									
DESCRIÇÃO DA CONTA	31/12/2012			31/12/2013			31/12/2014		
	Atualização IGPM	AV%	AH%	Atualização IGPM	AV%	AH%	Atualização IGPM	AV%	AH%
	1,09			1,04			1,00		
ATIVO	66.128.315,73	100,00	100,00	63.591.775,56	100,00	96,16	65.650.685,73	100,00	99,28
ATIVO CIRCULANTE	57.827.442,07	87,45	100,00	54.802.761,61	86,18	94,77	56.858.732,35	86,61	98,32
Disponível	593.444,05	0,90	100,00	859.691,49	1,35	144,86	841.069,70	1,28	141,73
Valores Realizáveis a Curto Prazo	46.138.356,87	69,77	100,00	41.101.809,97	64,63	89,08	44.475.737,67	67,75	96,40
Estoque	11.064.079,34	16,73	100,00	12.808.055,44	20,14	115,76	11.504.766,98	17,52	103,98
Despesas do Exercício Seguinte	31.561,81	0,05	100,00	33.204,71	0,05	105,21	37.158,00	0,06	117,73
ATIVO NÃO CIRCULANTE	8.300.873,65	12,55	100,00	8.789.013,94	13,82	105,88	8.791.953,38	13,39	105,92
Valores Realizáveis a Longo Prazo	565.570,07	0,86	100,00	2.334.305,57	3,67	412,73	2.406.615,83	3,67	425,52
Investimentos	19.405,44	0,03	100,00	18.389,31	0,03	94,76	17.737,48	0,03	91,40
Imobilizado	7.023.967,06	10,62	100,00	6.291.105,68	9,89	89,57	6.244.198,54	9,51	88,90
Intangível	691.931,07	1,05	100,00	145.213,38	0,23	20,99	123.401,53	0,19	17,83

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Gráfico 3: Análise Vertical do Balanço Patrimonial



Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Analizando verticalmente as origens de recursos de terceiros a curto prazo (passivo circulante) verifica-se um aumento no decorrer dos anos, representando 69,11% em 2012; 70,34% em 2013 e 76,13% em 2014 do total do passivo. Esses valores indicam que o capital de terceiros está financiando a atividade da empresa. As origens de recursos de terceiros de longo prazo (passivo não circulante) é composto somente pela conta empréstimos e financiamentos e representavam 7,92% em 2012; 9,61% em 2013 e 8,37% em 2014 do total do passivo. A participação do capital próprio foi mais evidente em 2012, representando 22,97% do total das origens de recursos, contra 20,05% em 2013 e 15,50% em 2014.

Na análise horizontal das origens de recursos de terceiros de curto prazo constatou-se a redução em 2,13% na comparação de 2012 para 2013, no período de 2012 para 2014 o aumento foi de 9,36%. Já nas origens de recursos de terceiros de longo prazo, houve aumento de 16,66% de 2012 para 2013, assim como também houve aumento de 4,96% no período de 2012 para 2014. Os recursos próprios reduziram em 16,03% no período de 2012 para 2013 e de 33,02 no período de 2012 para 2014.

Figura 9: Balanço Patrimonial (Passivo) – Análise Vertical e Horizontal

ANÁLISE VERTICAL E HORIZONTAL DO BALANÇO PATRIMONIAL - BP PASSIVO (BASE FIXA)									
DESCRIÇÃO DA CONTA	31/12/2012			31/12/2013			31/12/2014		
	Atualização IGPM 1,09	AV%	AH%	Atualização IGPM 1,04	AV%	AH%	Atualização IGPM 1,00	AV%	AH%
PASSIVO	66.128.315,73	100,00	100,00	63.591.775,56	100,00	96,16	65.650.685,73	100,00	99,28
PASSIVO CIRCULANTE	45.703.411,27	69,11	100,00	44.728.065,85	70,34	97,87	49.980.051,31	76,13	109,36
Fornecedores	16.224.150,72	24,53	100,00	11.555.028,63	18,17	71,22	16.094.481,99	24,52	99,20
Empréstimos e Financiamentos	19.975.123,39	30,21	100,00	18.203.618,43	28,63	91,13	16.257.483,52	24,76	81,39
Outras Obrigações	9.504.137,16	14,37	100,00	14.969.418,79	23,54	157,50	17.628.085,80	26,85	185,48
							0,00		
PASSIVO NÃO CIRCULANTE	5.237.947,97	7,92	100,00	6.110.794,79	9,61	116,66	5.497.773,53	8,37	104,96
Empréstimos e Financiamentos	5.237.947,97	7,92	100,00	6.110.794,79	9,61	116,66	5.497.773,53	8,37	104,96
							0,00		
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	15.186.956,49	22,97	100,00	12.752.914,92	20,05	83,97	10.172.860,89	15,50	66,98
Capital	1.573.639,57	2,38	100,00	1.491.238,81	2,35	94,76	1.553.177,62	2,37	98,70
Reservas	13.613.316,92	20,59	100,00	11.261.676,11	17,71	82,73	8.619.683,27	13,13	63,32

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

### 4.3 ANÁLISE ATRAVÉS DOS ÍNDICES

Analisando-se as demonstrações financeiras da empresa, notadamente os itens de liquidez imediata dos anos de 2012, 2013 e 2014, depreende-se que a empresa se manteve estagnada e que não possui recursos monetários de imediato para saldar as dívidas de curto prazo, valor que a organização possui em disponibilidades referente a caixa, bancos e aplicações financeiras em comparação com o seu passivo circulante. Observa-se em 2014, que para cada R\$ 1,00 devido a empresa possui apenas R\$ 0,02, porém na análise da Liquidez Corrente que é a comparação do ativo circulante (curto prazo) com o passivo circulante verifica-se que a empresa iniciou o período com um considerável índice no ano de 2012 diminuindo com o passar dos períodos, mas que indica que para cada R\$ 1,00 investido a empresa possuía R\$ 1,14 no ano de 2014 para pagamento de suas dívidas, mesmo com a diminuição durante os períodos o índice demonstra-se bom para empresa conseguir honrar com seus compromissos de curto prazo.

Com relação a liquidez geral, a análise realizada demonstra que para cada R\$ 1,00 das obrigações no curto e longo prazo, a empresa possuía em 2014 R\$ 1,07 em aplicações para liquidar suas dívidas. Apesar do aumento das obrigações de curto prazo, o índice se manteve positivo devido ao maior aumento dos recebíveis de longo prazo.

A composição das exigibilidades revela que do total do capital de terceiros da empresa, 90,09% são de curto prazo no ano de 2014, destacando-se a conta outras obrigações que obteve um aumento considerável e constante nos anos de 2013 e 2014 devido ao lucro distribuído aos sócios.

A participação do capital de terceiros demonstra o quanto a companhia possui de Capital Próprio, recursos estes adquiridos por sócios e acionistas, comparado ao Capital de terceiros adquiridos pela obtenção de empréstimos e financiamentos, fornecedores e outras obrigações. No caso de 2014, para cada R\$ 100,00 de capital próprio, a empresa possui R\$ 545,35 de capital de terceiros.

Analisando a margem líquida, considerado o índice mais importante por expor diretamente o retorno da empresa nos resultados, a empresa inicia em 2012 com um índice de 3,44 praticamente dobrando esse valor em 2014 com 6,38 de lucro líquido, ou seja, para cada R\$ 100,00 de receita a empresa tem um lucro de R\$

6,38. Esse crescimento se deu principalmente em função da redução das despesas administrativas em relação a receita líquida, de 6,02% em 2103 para 3,88% em 2014, também verificou-se essa redução nas despesas financeiras, de 4,31% da receita líquida em 2013 para 3,01% em 2014 e o aumento das vendas de produtos acabados em 22,69% em 2014 comparado ao ano de 2012.

O aumento das vendas de produtos e consequente aumento do lucro líquido em 120,62% no ano de 2014 comparado ao ano de 2012 conforme análise horizontal justifica também o crescimento do índice de rentabilidade do patrimônio líquido, o qual evidencia o percentual do lucro líquido em relação ao capital próprio investido, que aumentou consideravelmente passando de 39,69% em 2013 para 67,67% em 2014.

Figura 10: Cálculo dos Índices

GRUPO	DENOMINAÇÃO	ÍNDICES DA EMPRESA							
		FÓRMULAS	2012		2013		2014		
ANÁLISE FINANCEIRA	Liquidez Imediata	Disponível	593.444	0,01	859.691	0,02	841.070	0,02	
		Passivo Circulante	45.703.411		44.728.066		49.980.051		
	Liquidez Seca	AC - Estoques	46.763.363	1,02	41.994.706	0,94	45.353.965	0,91	
		Passivo Circulante	45.703.411		44.728.066		49.980.051		
	Liquidez Corrente	Ativo Circulante	57.827.442	1,27	54.802.762	1,23	56.858.732	1,14	
		Passivo Circulante	45.703.411		44.728.066		49.980.051		
	Liquidez Geral	AC + Real. LP	58.393.012	1,15	57.137.067	1,12	59.265.348	1,07	
		PC + PNC	50.941.359		50.838.861		55.477.825		
ANÁLISE ESTRUTURAL	Participação do Capital de Terceiros	Capital de Terceiros	50.941.359	335,43	50.838.861	398,65	55.477.825	545,35	
		Patrimônio Líquido	15.186.956		12.752.915		10.172.861		
	Composição das Exigibilidades	Passivo Circulante	45.703.411	89,72%	44.728.066	87,98%	49.980.051	90,09%	
		Capital de Terceiros	50.941.359		50.838.861		55.477.825		
	Imobilização de Recursos Próprios	Ativo Imobilizado	7.023.967	46,25%	6.291.106	49,33%	6.244.199	61,38%	
		Patrimônio Líquido	15.186.956		12.752.915		10.172.861		
	Capitalização	Capitais Próprios Médio			13.969.936	21,54	11.462.888	17,74	
		Ativo Médio			64.860.046		64.621.231		
ANÁLISE ECONÔMICA	Margem Líquida	Lucro Líquido	3.516.037	3,44	5.545.139	5,06	7.757.191	6,38	
		Vendas Líquidas	102.177.899		109.538.210		121.560.050		
	Rentabilidade do Ativo	Lucro Líquido			5.545.139	8,55	7.757.191	12,00	
		Ativo Médio			64.860.046		64.621.231		
	Rentabilidade do Patrimônio Líquido	Lucro Líquido			5.545.139	39,69	7.757.191	67,67	
		Patrimônio Líquido Médio			13.969.936		11.462.888		
	Produtividade / Giro do ativo	Vendas Líquidas			109.538.210	1,69	121.560.050	1,88	
		Ativo Médio			64.860.046		64.621.231		

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

#### 4.4 CICLOMETRIA

As informações a seguir demonstram os prazos de cada etapa da ciclometria nos anos de 2013 e 2014.

- Prazo médio de matéria-prima: 23,77 dias em 2013 com redução para 20,38 dias em 2014. O ideal seria diminuir o prazo, com alinhamento prévio junto aos fornecedores de forma a garantir o recebimento da matéria-prima nos prazos estabelecidos pela área produtiva.
- Prazo médio de produtos em elaboração: 0,06 dias em 2013 com aumento para 0,88 dias em 2014. No caso de serem produtos alimentícios, quanto menor o prazo, melhor.
- Prazo médio de produto acabado: 8,13 dias em 2013 com aumento para 8,88 dias em 2014, neste caso é importante o envolvimento da área comercial para aumentar as vendas e consequentemente diminuir o prazo de estoque.
- Prazo médio de duplicatas a receber: 92,75 dias em 2013 com redução para 85,69 dias em 2014. A empresa vende principalmente para grandes redes varejistas e seria interessante negociar a redução do prazo de recebimento para aumentar o giro e as disponibilidades.
- Prazo médio de duplicatas a pagar: 37,19 dias em 2013 com redução para 33,36 dias em 2014. O ideal seria aumentar o prazo e tentar igualar com o prazo médio de duplicatas a receber.

Com os cálculos efetuados, verifica-se que a empresa possui a necessidade de sincronizar os ciclos operacional e financeiro, devido ao prazo de recebimento das vendas ser muito posterior ao prazo de duplicatas a pagar, gerando assim a necessidade de obter recursos para pagamento dos fornecedores.

Figura 11: Dados de Estoque

DADOS DE ESTOQUE			
<b>Estoque - Balanço Patrimonial</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Produtos acabados - PA	3.356.363,48	2.716.213,03	4.641.886,49
Produto semi acabado - PE	33.539,39	12.679,39	53.282,49
Matéria Prima - MP	5.885.120,70	7.880.999,84	4.743.794,43
Materiais de embalagens - MP	1.715.833,00	2.135.356,94	1.970.675,37
Materiais indiretos - MP	73.222,77	62.806,25	95.128,20
Total	11.064.079,34	12.808.055,44	11.504.766,98
<b>Resumo Estoque</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>
Matéria-Prima - MP	7.674.176,47	10.079.163,02	6.809.598,00
Produto em Elaboração - PE	33.539,39	12.679,39	53.282,49
Produto Acabado - PA	3.356.363,48	2.716.213,03	4.641.886,49
Total	11.064.079,34	12.808.055,44	11.504.766,98
Duplicatas a Receber - DR	35.428.796,73	33.856.807,47	37.170.614,08
Duplicatas a Pagar - DP	16.224.150,72	11.555.028,63	16.094.481,99
Receita Bruta - RB	131.459.479,05	138.774.901,23	153.886.581,99
Devoluções - DEV	3.985.833,40	4.319.004,24	4.689.497,40
Custo Produto Vendido - CPV	62.197.015,10	68.623.983,71	77.351.906,30

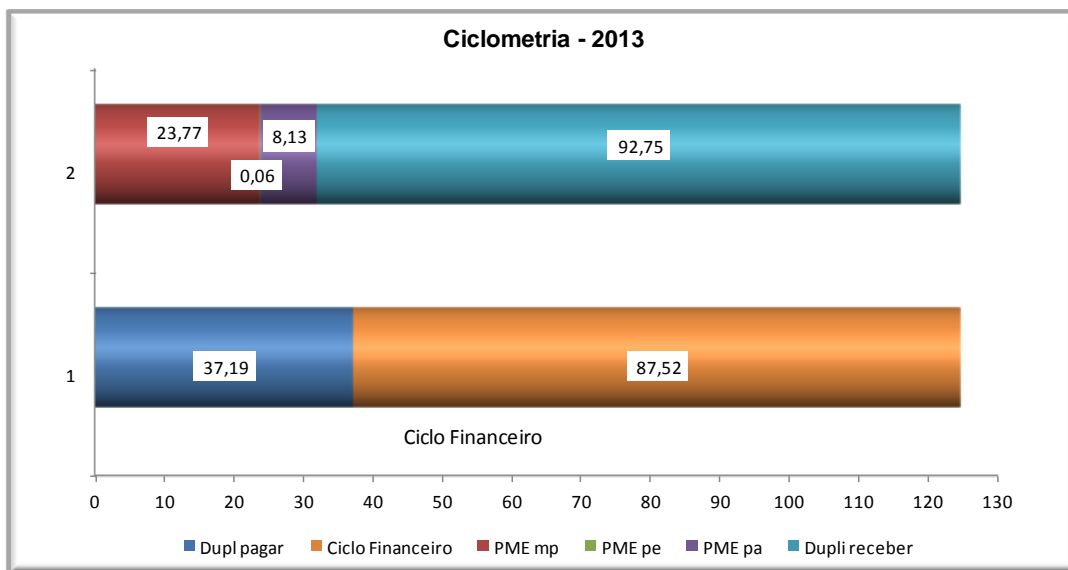
Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Figura 12: Cálculo Ciclometria

FÓRMULAS		CICLOMETRIA	
DADOS PARA CÁLCULO	2012/2013	2013/2014	
<b>1 - Cálculo do Custo do Produto Vendido</b> $CPV = Elpa + CPA - EFpa$	CPV => 68.623.983,71 Elpa => 3.356.363,48 CPA => ? Efpa => 2.716.213,03 <b>CPA = 67.983.833,26</b>	CPV => 77.351.906,30 Elpa => 2.716.213,03 CPA => ? Efpa => 4.641.886,49 <b>CPA = 79.277.579,76</b>	
<b>2- Cálculo do Custo da Produção Acabada</b> $CPA = Elpe + CPP - EFpe$	CPA => 67.983.833,26 Elpe => 33.539,39 CPP => ? EFpe => 12.679,39 <b>CPP = 67.962.973,26</b>	CPA => 79.277.579,76 Elpe => 12.679,39 CPP => ? EFpe => 53.282,49 <b>CPP = 79.318.182,86</b>	
<b>3-Materiais Aplicados na Produção</b> $MAP = E Imp + COMPRAS LÍQUIDAS - EFmp$ ou $MAP = 40\% \times CPP$	CPP => 67.962.973,26 x 40% => 40% <b>MAP = 27.185.189,30</b> Cálculo compras líquidas MAP => 27.185.189,30 Elmp => 7.674.176,47 Compras líquidas => ? EFmp => 10.079.163,02 <b>Compras líquidas = 29.590.175,85</b>	CPP => 79.318.182,86 x 40% => 40% <b>MAP = 31.727.273,14</b> Cálculo compras líquidas MAP => 31.727.273,14 Elmp => 10.079.163,02 Compras líquidas => ? EFmp => 6.809.598,00 <b>Compras líquidas = 28.457.708,12</b>	
<b>4-Cálculo das Compras Brutas</b> $Compras Brutas = \frac{Compras Líquidas(1 + \% IPI)}{1 - \% ICMS} =$	Compras brutas => ? Compras líquidas => 29.590.175,85 (1+0% IPI) => 1 (1-18% ICMS) => 0,82 <b>Compras brutas = 36.085.580,31</b>	Compras brutas => ? Compras líquidas => 28.457.708,12 (1+0% IPI) => 1 (1-18% ICMS) => 0,82 <b>Compras brutas = 34.704.522,10</b>	
<b>5-Cálculo do Prazo Médio Estoque de Matéria-Prima</b> $PME_{mp} = \frac{\left( \frac{EI_{mp} + EF_{mp}}{2} \right) \times T}{MAP} \times \frac{MAP}{RB - DevA} =$	Elmp => 7.674.176,47 EFmp => 10.079.163,02 2 => 2 T => 360 MAP => 27.185.189,30 Rec. Bruta => 138.774.901,23 Devoluções => 4.319.004,24 <b>PME MP = 23,77</b>	Elmp => 10.079.163,02 EFmp => 6.809.598,00 2 => 2 T => 360 MAP => 31.727.273,14 Rec. Bruta => 153.886.581,99 Devoluções => 4.689.497,40 <b>PME MP = 20,38</b>	
<b>6-Cálculo Prazo Médio Estoque de Produtos em Elaboração</b> $PME_{pe} = \frac{\left( \frac{EI_{pe} + EF_{pe}}{2} \right) \times T}{CPA} \times \frac{CPA}{RB - DevA} =$	Elpe => 33.539,39 EFpe => 12.679,39 2 => 2 T => 360 CPA => 67.983.833,26 Rec. Bruta => 138.774.901,23 Devoluções => 4.319.004,24 <b>PME PE = 0,06</b>	Elpe => 12.679,39 EFpe => 53.282,49 2 => 2 T => 360 CPA => 79.277.579,76 Rec. Bruta => 153.886.581,99 Devoluções => 4.689.497,40 <b>PME PE = 0,08</b>	
<b>7-Cálculo do Prazo Médio Estoque de Produtos Acabados</b> $PME_{pa} = \frac{\left( \frac{EI_{pa} + EF_{pa}}{2} \right) \times T}{CPV} \times \frac{CPV}{RB - DevA} =$	Elpa => 3.356.363,48 EFpa => 2.716.213,03 2 => 2 T => 360 CPV => 68.623.983,71 Rec. Bruta => 138.774.901,23 Devoluções => 4.319.004,24 <b>PME PA = 8,13</b>	Elpa => 2.716.213,03 EFpa => 4.641.886,49 2 => 2 T => 360 CPV => 77.351.906,30 Rec. Bruta => 153.886.581,99 Devoluções => 4.689.497,40 <b>PME PA = 8,88</b>	
<b>8-Cálculo Prazo Médio de Recebimento de Duplicatas (Clientes)</b> $PME_{dr} = \frac{\left( \frac{Sl_{dr} + SF_{dr}}{2} \right) \times T}{VP} \times \frac{VP}{RB - DevA} =$	Sl_{dr} => 35.428.796,73 SF_{dr} => 33.856.807,47 2 => 2 T => 360 Vendas a prazo * 80% => 107.564.717,59 Rec. Bruta => 138.774.901,23 Devoluções => 4.319.004,24 <b>PME DR = 92,75</b>	Sl_{dr} => 33.856.807,47 SF_{dr} => 37.170.614,08 2 => 2 T => 360 Vendas * 80% => 119.357.667,67 Rec. Bruta => 153.886.581,99 Devoluções => 4.689.497,40 <b>PME DR = 85,69</b>	
<b>9-Cálculo Prazo Médio de Pagamento a Fornecedores</b> $PME_{dp} = \frac{\left( \frac{Sl_{dp} + SF_{dp}}{2} \right) \times T}{Compras Brutas} \times \frac{Compras Brutas}{RB - DevA} =$	Sl_{dp} => 16.224.150,72 SF_{dp} => 11.555.028,63 2 => 2 T => 360 Compras Brutas => 36.085.580,31 Rec. Bruta => 138.774.901,23 Devoluções => 4.319.004,24 <b>PME DP = 37,19</b>	Sl_{dp} => 11.555.028,63 SF_{dp} => 16.094.481,99 2 => 2 T => 360 Compras Brutas => 34.704.522,10 Rec. Bruta => 153.886.581,99 Devoluções => 4.689.497,40 <b>PME DP = 33,36</b>	

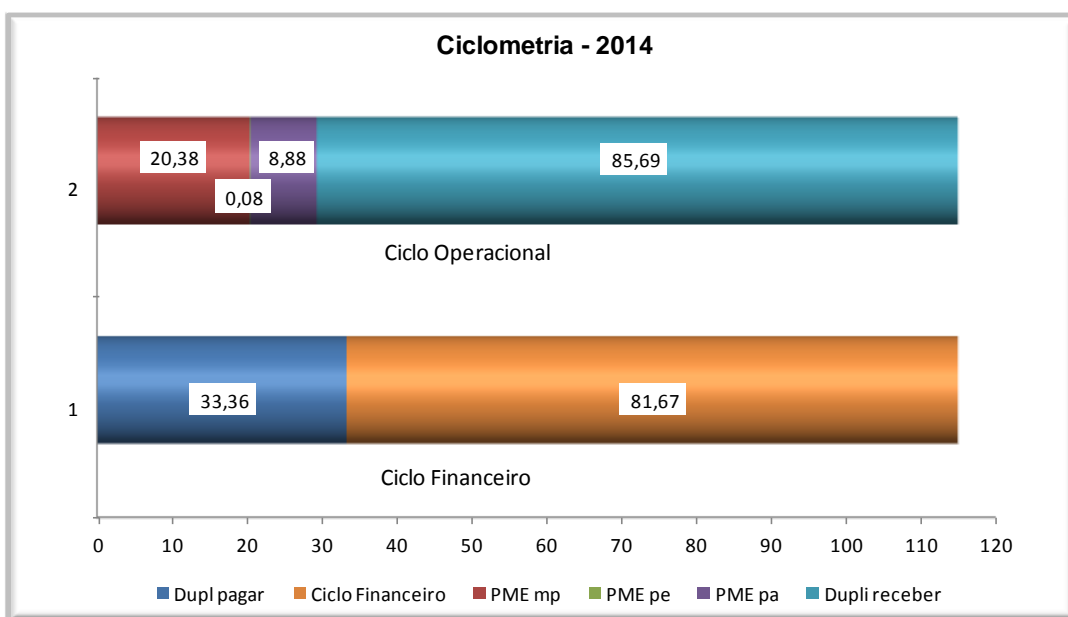
Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Gráfico 4: Ciclometria 2013



Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Gráfico 5: Ciclometria 2014



Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.



#### 4.4 ANÁLISE DINÂMICA – MODELO FLEURIET

Para realizar a análise dinâmica segundo modelo Fleuriel, as contas do balanço patrimonial foram reestruturadas. Os ativos foram reclassificados em contas cíclicas financeiras (ACF), cíclicas do ativo (ACC) e não cíclicas do ativo (ANC), as contas do passivo foram redistribuídas em cíclicas onerosas (PCO), cíclicas do passivo (PCC), não cíclicas do passivo (PNC) e patrimônio líquido.

Figura 13: Balanço Patrimonial - Análise Dinâmica – Modelo Fleuriel

<b>BALANÇO PATRIMONIAL - REESTRUTURAÇÃO ANÁLISE DINÂMICA</b>			
<b>DESCRIÇÃO DA CONTA</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
	<b>Atualização IGPM 1,09</b>	<b>Atualização IGPM 1,04</b>	<b>Atualização IGPM 1,00</b>
<b><u>ATIVO</u></b>	<b>66.128.315,73</b>	<b>63.591.775,56</b>	<b>65.650.685,73</b>
<b><u>ACF - CÍCLICAS FINANCEIRAS</u></b>	<b>593.444,05</b>	<b>859.691,49</b>	<b>841.069,70</b>
Disponível	593.444,05	859.691,49	841.069,70
<b><u>ACC - CÍCLICAS DO ATIVO</u></b>	<b>57.233.998,03</b>	<b>53.943.070,12</b>	<b>56.017.662,65</b>
Valores Realizáveis a Curto Prazo	46.138.356,87	41.101.809,97	44.475.737,67
Estoques	11.064.079,34	12.808.055,44	11.504.766,98
Despesas do Exercício Seguinte	31.561,81	33.204,71	37.158,00
<b><u>ANC - NÃO CÍCLICAS DO ATIVO</u></b>	<b>8.300.873,65</b>	<b>8.789.013,94</b>	<b>8.791.953,38</b>
Valores Realizáveis a Longo Prazo	565.570,07	2.334.305,57	2.406.615,83
Investimentos	19.405,44	18.389,31	17.737,48
Imobilizado	7.023.967,06	6.291.105,68	6.244.198,54
Intangível	691.931,07	145.213,38	123.401,53
<b><u>PASSIVO</u></b>	<b>66.128.315,73</b>	<b>63.591.775,56</b>	<b>65.650.685,73</b>
<b><u>PCO - CÍCLICAS ONEROSAS</u></b>	<b>22.014.937,89</b>	<b>21.200.912,86</b>	<b>20.350.499,26</b>
Empréstimos e Financiamentos	19.975.123,39	18.203.618,43	16.257.483,52
Outras Obrigações	2.039.814,50	2.997.294,42	4.093.015,74
<b><u>PCC - CÍCLICAS DO PASSIVO</u></b>	<b>23.688.473,38</b>	<b>23.527.153,00</b>	<b>29.629.552,05</b>
Fornecedores	16.224.150,72	11.555.028,63	16.094.481,99
Outras Obrigações	7.464.322,65	11.972.124,37	13.535.070,06
<b><u>PNC - NÃO CÍCLICAS DO PASSIVO</u></b>	<b>5.237.947,97</b>	<b>6.110.794,79</b>	<b>5.497.773,53</b>
Empréstimos e Financiamentos	5.237.947,97	6.110.794,79	5.497.773,53
<b><u>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</u></b>	<b>15.186.956,49</b>	<b>12.752.914,92</b>	<b>10.172.860,89</b>
Capital	1.573.639,57	1.491.238,81	1.553.177,62
Reservas	13.613.316,92	11.261.676,11	8.619.683,27

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

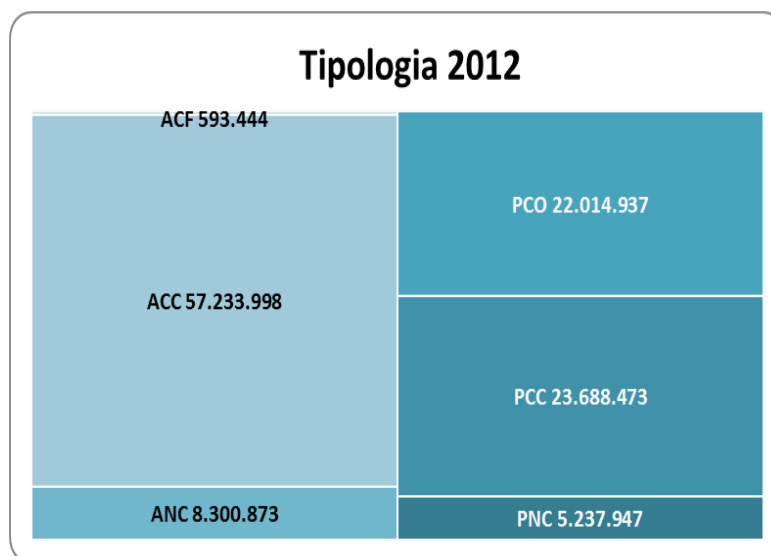
De acordo com a reestruturação é possível classificar a empresa quanto a tipologia, situação financeira da empresa, calculando o saldo de tesouraria (ST), a necessidade de capital de giro (NCG) e o capital circulante líquido (CCL).

Figura 14: Cálculo do ST, NCG e CCL

	2012	2013	2014
ACF	593.444,05	859.691,49	841.069,70
ACC	57.233.998,03	53.943.070,12	56.017.662,65
AC = ACF+ACC	57.827.442,07	54.802.761,61	56.858.732,35
PCO	22.014.937,89	21.200.912,86	20.350.499,26
PCC	23.688.473,38	23.527.153,00	29.629.552,05
PC=PCO+PCC	45.703.411,27	44.728.065,85	49.980.051,31
ST=ACF-PCO	(21.421.493,84)	(20.341.221,36)	(19.509.429,56)
NCG= ACC-PCC	33.545.524,65	30.415.917,13	26.388.110,60
CCL=ST+NCG	12.124.030,81	10.074.695,76	6.878.681,04

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

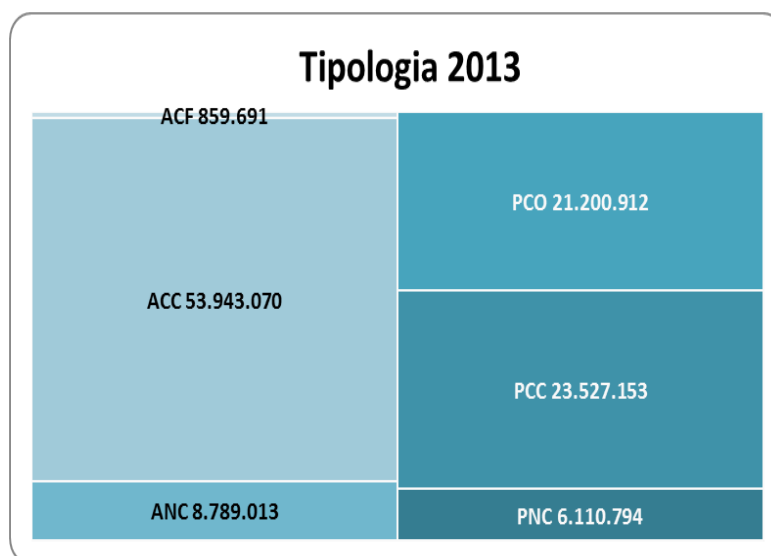
Gráfico 6: Tipologia 2012



NCG = 33.545.524,65	Condição $ST < 0$ $NCG > 0$ $CCL > 0$	<b>CONCLUSÃO:</b> EMPRESA TIPO III SITUAÇÃO FINANCEIRA INSATISFATÓRIA
ST = -21.421.493,84		
CCL = 12.124.030,81	Restrição <b>ST &lt; CCL &lt; NCG</b>	

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

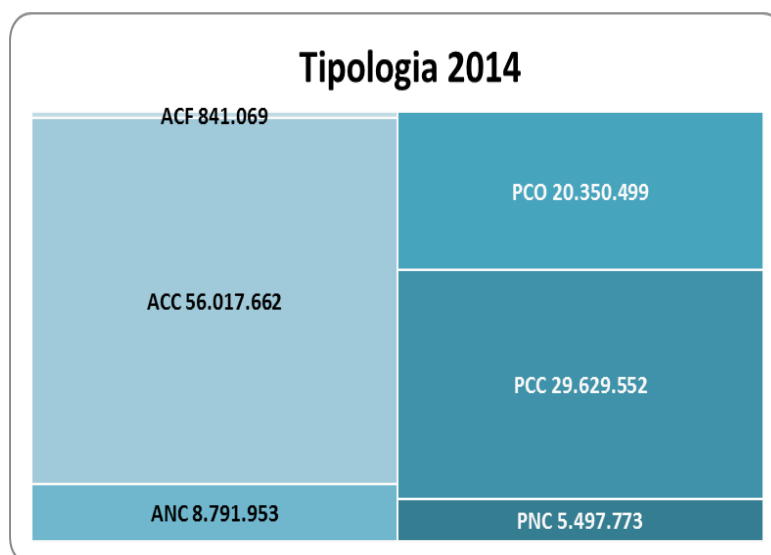
Gráfico 7: Tipologia 2013



NCG = 30.415.917,13 ST = -20.341.221,36 CCL = 10.074.695,76	Condição $ST < 0 \text{ } NCG > 0 \text{ } CCL > 0$ Restrição <b><math>ST &lt; CCL &lt; NCG</math></b>	<b>CONCLUSÃO:</b> EMPRESA TIPO III SITUAÇÃO FINANCEIRA INSATISFATÓRIA
---	---	---

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Gráfico 8: Tipologia 2014

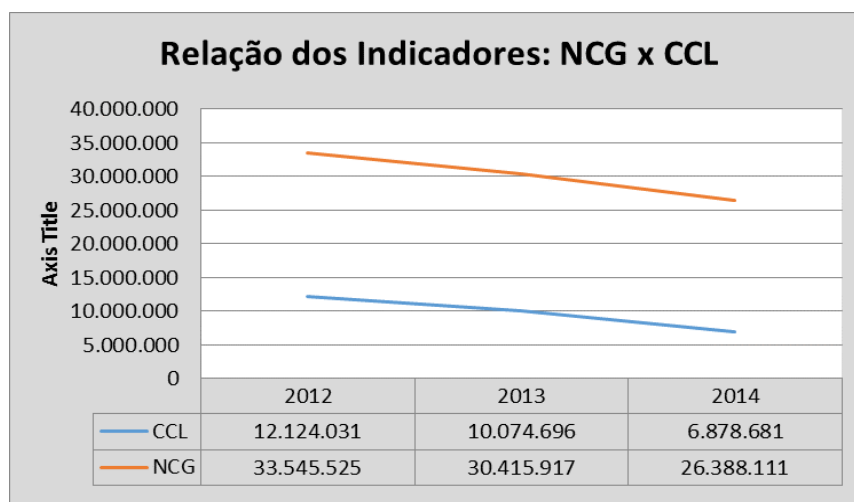


NCG = 26.388.110,60 ST = -19.509.429,56 CCL = 6.878.681,04	Condição $ST < 0 \text{ } NCG > 0 \text{ } CCL > 0$ Restrição <b><math>ST &lt; CCL &lt; NCG</math></b>	<b>CONCLUSÃO:</b> EMPRESA TIPO III SITUAÇÃO FINANCEIRA INSATISFATÓRIA
--	---	---

Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

Após os cálculos, verifica-se que o tipo de estrutura de balanço em que a empresa se enquadra é o tipo III, situação financeira insatisfatória. Isso se dá devido às fontes de recursos em curto prazo financiarem as operações da empresa, apresentando risco de insolvência elevado, pois financia suas aplicações com fundos de curto prazo que não necessariamente representam fundos renováveis a cada mês.

Gráfico 9: Relação entre NCG e CCL



Fonte: Baseado nos dados contábeis fornecidos pela empresa.

A empresa apresenta NCG maior que o CCL nos três anos analisados, nesse caso as necessidades cíclicas de giro são financiadas por dívidas de curto prazo, observa-se que a empresa tem dificuldade de financiar adequadamente seus investimentos operacionais em giro. Porém a NCG está diminuindo a cada ano, no ano de 2014 apresentou uma queda de 8,92% em relação a 2012, por outro lado o capital de giro vem apresentando uma queda maior com o passar dos anos, diminuindo 43,26% em 2014 com relação a 2012, indicando que a empresa possui constante queda do capital de giro, sendo insuficiente para financiar suas obrigações de curto prazo.

O saldo de tesouraria indica a utilização de recursos de terceiros do curto prazo para financiar a NCG, se o Capital de Giro é insuficiente para financiar a Necessidade de Capital de Giro, o saldo de tesouraria será negativo. Nos cálculos realizados o ST permaneceu negativo indicando que a empresa financia parte da NCG e/ou ativo permanente com fundos de curto prazo, aumentando seu risco de insolvência.

## 5 CONSIDERAÇÕES FINAIS

A presente pesquisa tem como objetivo a análise econômico-financeira de uma empresa do ramo de produtos alimentícios do estado do Paraná a fim de orientar seus gestores e stakeholders a cerca da situação financeira da companhia.

A análise foi realizada por meio dos métodos tradicional e dinâmico conhecido como modelo Fleuriet no período de 2012 a 2014. Os cálculos realizados permitem a orientação quanto aos índices de liquidez da empresa, rentabilidade, necessidade de capital de giro, permitindo a tomada de decisão e planejamento a longo prazo.

Apesar da situação da empresa não se apresentar sólida devido a constante queda do capital circulante líquido, a necessidade de capital de giro vem diminuindo e o saldo de tesouraria aumentando, indicando que a empresa está aumentando seus recursos de curto prazo para investimento em suas operações. Verificando o lucro líquido do período de 2014 comparado ao ano de 2012 apresentou crescimento de 120,62% devido ao aumento da receita operacional bruta com o crescimento da venda de produtos acabados, representando um valor monetário de aproximadamente R\$ 4 milhões.

Levando em consideração a alta da moeda estrangeira e a crise que o país enfrenta, a companhia ainda conseguiu aumentar seu lucro e teve crescimento nas vendas em todos os períodos analisados, mérito da marca forte no mercado e uma boa administração, aliado à boa estratégia de vendas, qualidade dos produtos e gestão da carteira de clientes. Os custos de produção e despesas operacionais se mantiveram estáveis em relação a receita líquida, no entanto, as despesas financeiras são muito elevadas considerando o alto endividamento através de empréstimos e financiamentos bancários.

Os cálculos realizados por meio da análise tradicional indicam que alguns índices precisam ser melhorados, o índice de liquidez imediata está muito baixo, necessitando um melhor planejamento das disponibilidades para maior fluxo de caixa. A empresa aumentou a margem líquida, bem como o giro/produtividade e consequentemente a rentabilidade do ativo. Destaca-se a aumento significativo da rentabilidade do Patrimônio Líquido.

Os resultados gerados com o cálculo da ciclometria indicam que os ciclos operacional e financeiro precisam de ajuste, o prazo de recebimento das vendas é muito superior ao prazo para pagamento das duplicatas a vencer, assim a empresa precisa adquirir fundos com capital de terceiros, aumentando a conta de empréstimos bancários, prejudicando sua situação financeira a longo prazo.

Na análise dinâmica verifica-se o alto índice de Necessidade de Capital de Giro e a constante queda no capital circulante líquido, sendo insuficiente para suprir as necessidades cíclicas de giro. O saldo de tesouraria apresenta-se negativo, indicando que financia a Necessidade de Capital de Giro com recursos de curto prazo. Dessa forma a empresa ficou classificada no tipo III, situação financeira insatisfatória, segundo o modelo apresentado pelo método Fleuriet.

Sugere-se para estudos futuros ampliar o período analisado, bem como comparar os resultados com a análise de empresas do mesmo ramo de produtos com o objetivo de correlacionar os dados obtidos e ter uma visão mais ampla do modo como os concorrentes estão atuando no mercado.

## REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANDRADE, Maria Margarida. **Introdução a metodologia do trabalho científico: elaboração de trabalhos na graduação**. 4ª ed. São Paulo: Atlas, 1999.

ASSAF NETO, Alexandre. **Estrutura e Análise de Balanços**. 8ª ed. São Paulo: Atlas, 2007.

BEUREN, Ilse Maria. **Como elaborar trabalhos monográficos em contabilidade: teoria e prática**. São Paulo: Atlas, 2005.

BLATT, Adriano. **Análises de balanços – estrutura e avaliação das demonstrações financeiras e contábeis**. São Paulo: Makron, 2001.

BRAGA, Roberto. O modelo de Fleuriet. 1995. In: SILVEIRA, Moisés Prates. **Gestão Econômico-Financeira nas Empresas**. Curitiba: Curso de Especialização em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná, 2015, p. 43.

BOCCATO, V. R. C. **Metodologia da pesquisa bibliográfica na área odontológica e o artigo científico como forma de comunicação**. Rev. Odontol. Univ. Cidade São Paulo, São Paulo, v. 18, n. 3, p. 265-274, 2006.

DIEHL, Astor Antonio. **Pesquisa em ciências sociais aplicadas: métodos e técnicas**. São Paulo: Prentice Hall, 2004.

FLEURIET, Michel; KEHDY, Ricardo; BLANC, Georges. **O Modelo Fleuriet. A Dinâmica Financeira das Empresas: um método de análise, orçamento e planejamento financeiro**. 4 Ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2003.

GIL, Antonio Carlos. **Como elaborar projetos de pesquisa**. São Paulo: Atlas, 1991.

IUDÍCIBUS, Sergio de. **Análise de Balanços**. 7 Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MARQUES, Rogério R. **Uma investigação do relacionamento entre o Modelo Fleuriet e o Modelo Baseado no Valor Econômico Agregado**: estudo utilizando dados de empresas relativos aos anos de 1999 e 2000. 2002. 254f. Dissertação (Mestrado em Ciências Contábeis) - Programa Multiinstitucional e Inter-Regional de Pós-Graduação em Ciências Contábeis UnB, UFPB, UFPE e UFRN, Brasília, 2002.

MARION CARLOS, José. **Análise das Demonstrações Contábeis: Contabilidade Empresarial** 7ª. Ed. São Paulo: Atlas, 2012.

MATARAZZO, Dante Carmine. **Análise financeira de balanços: abordagem básica e gerencial**. 5ª. Ed. São Paulo: Atlas, 1998.

MATARAZZO, Dante C. **Análise Financeira de Balanços**. 6. Ed. São Paulo: Atlas 2003.

MONTEIRO, Andréa Alves Silveira. **Fluxos de Caixa e capital de giro – uma adaptação do modelo de Fleuriet**. Pensar Contábil, Rio de Janeiro, ano VI, n. 20, p. 27-33, maio/jul. 2003.

PADOVEZE, Clóvis Luís. **Contabilidade gerencial**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2000.

PEREZ JÚNIOR, José Hernandez, BEGALLI, Glaucos Antonio. **Elaboração das Demonstrações Contábeis**. 3ª ed. São Paulo: Atlas, 2002.

RIBEIRO, Osni Moura. **Estrutura e análise de balanços fácil**. 5ª ed. São Paulo: Saraiva, 1997.

RICHARDSON, Roberto Jarry. **Pesquisa social: métodos e técnicas**. São Paulo: Atlas, 1989.

SEVERINO, Antônio Joaquim. **Metodologia do Trabalho Científico**. 22 Ed. São Paulo: Cortez, 2002.



SILVA, Alexandre Alcântara da. **Estrutura, Análise e Interpretação das Demonstrações Contábeis**. 2º Ed. São Paulo: Atlas 2010.

SILVEIRA, Moisés Prates. **Gestão Econômico-Financeira nas Empresas**. Curitiba: Curso de Especialização em Contabilidade e Finanças da Universidade Federal do Paraná. 2015.

VERGARA Sylvia Constant. **Projetos e Relatórios de Pesquisa em Administração**. 11ª ed. São Paulo: Atlas 2009.

VIEIRA, Marcos Vilela. **Administração estratégica do capital de giro**. 1ª ed. São Paulo: Atlas, 2005.

YIN, Robert K. **Estudo de caso: planejamento e métodos**. 3ª ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

## ANEXO

- Balanço Patrimonial Original

<p align="center"><i>DF - Demonstrações Financeiras dos anos 2012, 2013 e 2014</i></p> <p align="center"><b>BALANÇO PATRIMONIAL ORIGINAL</b></p>			
DESCRIÇÃO DA CONTA	31/12/2012	31/12/2013	31/12/2014
<b>ATIVO</b>	<b>59.425.236,81</b>	<b>61.337.686,10</b>	<b>65.650.685,73</b>
<b>ATIVO CIRCULANTE</b>	<b><u>51.837.850,94</u></b>	<b><u>52.860.209,67</u></b>	<b><u>56.858.732,35</u></b>
<b>Disponibilidades</b>	<b><u>(476.694,01)</u></b>	<b><u>829.218,66</u></b>	<b><u>841.069,70</u></b>
Caixa Geral	16.540,60	28.229,48	35.115,58
Bancos	(927.178,77)	207.755,43	292.192,52
Créditos em trânsito	433.944,16	593.233,75	513.761,60
<b>Valores a Receber</b>	<b><u>32.383.573,45</u></b>	<b><u>31.141.489,87</u></b>	<b><u>35.421.479,46</u></b>
Clientes	32.383.573,45	31.141.489,87	35.421.479,46
<b>Outros Créditos</b>	<b><u>9.717.775,98</u></b>	<b><u>8.455.331,64</u></b>	<b><u>8.960.566,43</u></b>
Valores Diversos a Receber	13.106,06	7.717,92	549,45
Adiantamentos Diversos	6.345.405,04	3.890.766,31	5.142.813,12
Empréstimos	1.808.626,85	1.828.657,12	37.653,28
Tributos a Compensar	1.550.638,03	2.728.190,29	3.779.550,58
<b>Estoques</b>	<b><u>10.184.346,55</u></b>	<b><u>12.402.141,77</u></b>	<b><u>11.598.458,76</u></b>
Estoque Próprio	10.113.084,81	12.354.058,01	11.504.766,98
Estoque de Material de Consumo	71.261,74	48.083,76	93.691,78
<b>Despesas do Exercício Seguinte</b>	<b><u>28.848,97</u></b>	<b><u>32.027,73</u></b>	<b><u>37.158,00</u></b>
Seguros a Apropriar	28.848,97	32.027,73	37.158,00
<b>ATIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b><u>7.587.385,87</u></b>	<b><u>8.477.476,43</u></b>	<b><u>8.791.953,38</u></b>
<b>Valores a Receber</b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>1.515.221,01</u></b>	<b><u>1.749.134,62</u></b>
Clientes	-	1.515.221,01	1.749.134,62
<b>Outros Créditos</b>	<b><u>516.957,44</u></b>	<b><u>736.342,20</u></b>	<b><u>657.481,21</u></b>
Empréstimos	134.676,70	316.439,01	-
Depósitos Judiciais	382.280,74	419.903,19	657.481,21
<b>Investimentos</b>	<b><u>17.737,48</u></b>	<b><u>17.737,48</u></b>	<b><u>17.737,48</u></b>
Outros investimentos	17.737,48	17.737,48	17.737,48
<b>Imobilizado</b>			

	<b><u>6.420.233,66</u></b>	<b><u>6.068.109,63</u></b>	<b><u>6.244.198,54</u></b>
Bens em Operação	11.873.455,32	11.932.818,70	12.813.762,69
Construções e benfeitorias	2.497.770,87	2.712.891,04	3.017.073,65
(-) Depreciação Acumulada	(6.196.729,08)	(6.646.047,92)	(7.466.665,65)
(-) Amortização Acumulada	(1.754.263,45)	(1.931.552,19)	(2.119.972,15)
<b>Intangível</b>	<b><u>632.457,29</u></b>	<b><u>140.066,11</u></b>	<b><u>123.401,53</u></b>
Bens Intangíveis	1.648.417,04	1.046.811,04	1.066.303,04
(-) Amortização Acumulada	(1.015.959,75)	(906.744,93)	(942.901,51)
<b>PASSIVO</b>	<b><u>59.425.236,81</u></b>	<b><u>61.337.686,10</u></b>	<b><u>65.650.685,73</u></b>
<b>PASSIVO CIRCULANTE</b>	<b><u>40.755.921,03</u></b>	<b><u>43.142.624,01</u></b>	<b><u>49.980.051,31</u></b>
<b>Fornecedores</b>	<b><u>14.829.630,84</u></b>	<b><u>11.145.446,29</u></b>	<b><u>16.094.481,99</u></b>
<b>Obrigações Trabalhistas</b>	<b><u>512.639,38</u></b>	<b><u>517.801,43</u></b>	<b><u>563.807,02</u></b>
Ordenados e Encargos a Pagar	512.639,38	517.801,43	563.807,02
<b>Obrigações Tributárias</b>	<b><u>2.572.789,18</u></b>	<b><u>3.582.359,06</u></b>	<b><u>4.849.796,84</u></b>
Tributos e Contribuições a Recolher	2.572.789,18	3.582.359,06	4.849.796,84
<b>Outras Obrigações</b>	<b><u>3.912.549,39</u></b>	<b><u>9.676.602,44</u></b>	<b><u>11.432.656,45</u></b>
Contas Diversas a Pagar	3.912.549,39	9.676.602,44	11.432.656,45
<b>Dívidas Financeiras</b>	<b><u>18.258.194,89</u></b>	<b><u>17.558.368,57</u></b>	<b><u>16.257.483,52</u></b>
Empréstimos e Financiamentos Bancários	18.258.194,89	17.558.368,57	16.257.483,52
<b>Provisões</b>	<b><u>670.117,35</u></b>	<b><u>662.046,22</u></b>	<b><u>781.825,49</u></b>
Férias e Décimo Terceiro	670.117,35	662.046,22	781.825,49
<b>PASSIVO NÃO CIRCULANTE</b>	<b><u>4.787.728,87</u></b>	<b><u>5.894.190,08</u></b>	<b><u>5.497.773,53</u></b>
<b>Empréstimos e Financiamentos</b>	<b><u>4.787.728,87</u></b>	<b><u>5.894.190,08</u></b>	<b><u>5.497.773,53</u></b>
<b>PATRIMÔNIO LÍQUIDO</b>	<b><u>13.881.586,91</u></b>	<b><u>12.300.872,01</u></b>	<b><u>10.172.860,89</u></b>
<b>Capital</b>	<b><u>1.438.380,00</u></b>	<b><u>1.438.380,00</u></b>	<b><u>1.553.177,62</u></b>
Capital Social	1.438.380,00	1.438.380,00	1.553.177,62
<b>Reservas</b>	<b><u>12.443.206,91</u></b>	<b><u>10.862.492,01</u></b>	<b><u>8.619.683,27</u></b>
Reservas de Lucros	12.443.206,91	10.862.492,01	8.619.683,27

- DRE Original

<b>DF - Demonstrações Financeiras dos anos 2012, 2013 e 2014</b>			
<b>DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO DO EXERCÍCIO - DRE</b>			
<b>DESCRIÇÃO DA CONTA</b>	<b>31/12/2012</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>120.160.098,25</b>	<b>133.855.852,51</b>	<b>153.886.581,99</b>
<b>Receita de Vendas</b>	<b>120.160.098,25</b>	<b>133.855.852,51</b>	<b>153.886.581,99</b>
Vendas de Produtos Acabados	114.497.995,44	133.183.701,77	153.685.482,68
Vendas de Produtos Acabados - Exterior	1.151.021,02	672.150,74	201.099,31
Vendas de Mercadorias	4.511.081,79	-	-
<b>(-) Deduções da Receita Bruta</b>	<b>(26.764.730,43)</b>	<b>(28.200.360,70)</b>	<b>(32.326.532,17)</b>
<b>Devoluções</b>	<b>(3.643.237,72)</b>	<b>(4.165.911,77)</b>	<b>(4.689.497,40)</b>
Devoluções de Vendas	(3.643.237,72)	(4.165.911,77)	(4.689.497,40)
<b>Imposto sobre Vendas</b>	<b>(23.121.492,71)</b>	<b>(24.034.448,93)</b>	<b>(27.637.034,77)</b>
ICMS	(12.565.799,20)	(12.876.840,91)	(14.899.460,83)
PIS	(1.882.907,63)	(1.990.276,36)	(2.272.107,77)
COFINS	(8.672.785,88)	(9.167.331,66)	(10.465.466,17)
<b>(=) Receita Líquida</b>	<b>93.395.367,82</b>	<b>105.655.491,81</b>	<b>121.560.049,82</b>
<b>(-) Custos</b>	<b>(56.850.974,15)</b>	<b>(66.191.521,38)</b>	<b>(77.351.906,30)</b>
<b>Custos Operacionais</b>	<b>(56.850.974,15)</b>	<b>(66.191.521,38)</b>	<b>(77.351.906,30)</b>
<b>Custo das Mercadorias Vendidas</b>	<b>(96.453.689,59)</b>	<b>(113.616.052,25)</b>	<b>(131.542.518,31)</b>
Custos das Vendas	(56.802.642,34)	(66.054.662,83)	(77.242.749,38)
Custos dos Materiais	(39.651.047,25)	(47.561.389,42)	(54.299.768,93)
<b>Absorção</b>	<b>45.896.070,75</b>	<b>54.347.627,49</b>	<b>62.250.054,76</b>
<b>Custos Industriais</b>	<b>(6.293.355,31)</b>	<b>(6.923.096,62)</b>	<b>(8.059.442,75)</b>
Mão de Obra	(3.983.148,41)	(4.680.651,30)	(5.452.132,81)
Gastos Gerais de Fabricação	(2.310.206,90)	(2.242.445,32)	(2.607.309,94)
<b>(=) Lucro Bruto</b>	<b>36.544.393,67</b>	<b>39.463.970,43</b>	<b>44.208.143,52</b>
<b>(-) Despesas Operacionais</b>	<b>(27.509.607,83)</b>	<b>(28.934.807,29)</b>	<b>(30.435.508,78)</b>
<b>Despesas Administrativas</b>	<b>(4.755.256,84)</b>	<b>(6.363.883,99)</b>	<b>(4.711.282,24)</b>
Salários e Encargos	(3.539.825,01)	(5.116.693,74)	(3.404.528,95)
Gastos gerais com Administração	(1.215.431,83)	(1.247.190,25)	(1.306.753,29)
<b>Despesas Comerciais</b>	<b>(22.754.350,99)</b>	<b>(22.570.923,30)</b>	<b>(25.724.226,54)</b>
Salários e Encargos	(3.315.664,43)	(3.744.846,22)	(4.469.309,30)
Gastos Gerais	(19.438.686,56)	(18.826.077,08)	(21.254.917,24)
<b>(+) Receitas Financeiras</b>	<b>1.672.645,36</b>	<b>2.601.709,36</b>	<b>2.209.644,51</b>
Receitas Financeiras	1.672.645,36	2.601.709,36	2.209.644,51
<b>(-) Despesas Financeiras</b>	<b>(5.180.278,43)</b>	<b>(4.555.834,88)</b>	<b>(3.660.110,23)</b>
Despesas Financeiras	(5.180.278,43)	(4.555.834,88)	(3.660.110,23)
<b>(=) Resultado Operacional</b>	<b>5.527.152,77</b>	<b>8.575.037,62</b>	<b>12.322.169,02</b>
<b>(+) Receitas Não Operacionais</b>	<b>175.609,42</b>	<b>253.930,91</b>	<b>1.111,29</b>
Receitas Não Operacionais	175.609,42	253.930,91	1.111,29
<b>(-) Despesas não Operacionais</b>	<b>(624.454,57)</b>	<b>(589.331,82)</b>	<b>(473.073,30)</b>
Despesas não Operacionais	(624.454,57)	(589.331,82)	(473.073,30)
<b>(=) Resultado antes da Provisão p/ Contribuição S</b>	<b>5.078.307,62</b>	<b>8.239.636,71</b>	<b>11.850.207,01</b>
<b>(-) Provisão p/ Contribuição sobre o Lucro Líquido</b>	<b>(511.010,91)</b>	<b>(790.690,13)</b>	<b>(1.116.798,28)</b>
<b>(=) Resultado antes da Provisão p/ Imposto de Re</b>	<b>4.567.296,71</b>	<b>7.448.946,58</b>	<b>10.733.408,73</b>
<b>(-) Provisão Imposto sobre o Lucro - IRPJ</b>	<b>(1.353.474,73)</b>	<b>(2.100.361,48)</b>	<b>(2.976.217,47)</b>
<b>(=) Lucro Líquido do Exercício</b>	<b>3.213.821,98</b>	<b>5.348.585,10</b>	<b>7.757.191,26</b>